



**HAL**  
open science

## Le droit souple en droit financier

Pauline Joly

► **To cite this version:**

Pauline Joly. Le droit souple en droit financier. Droit. Université Paris sciences et lettres, 2021. Français. NNT: 2021UPSLD044 . tel-03682507

**HAL Id: tel-03682507**

**<https://theses.hal.science/tel-03682507>**

Submitted on 31 May 2022

**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.



**THÈSE DE DOCTORAT**

**DE L'UNIVERSITÉ PSL**

Préparée à l'Université Paris-Dauphine

**Le droit souple en droit financier**

Soutenue par

**Pauline JOLY**

Le 15 décembre 2021

Ecole doctorale n° ED 543

**Ecole doctorale SDOSE**

Spécialité

**Droit**

**Composition du jury :**

Thibaut, MASSART

Professeur des universités, Université Paris-Dauphine PSL  
*Président*

Véronique, MAGNIER

Professeur des universités, Université Paris-Saclay  
*Rapporteur*

Jean-Marc, MOULIN

Professeur des universités, Université de Perpignan  
*Rapporteur*

Sophie, SCHILLER

Professeur des universités, Université Paris-Dauphine PSL  
*Directeur de thèse*

## Remerciements

Je tiens à sincèrement remercier ma directrice de thèse, Sophie SCHILLER, qui, en plus d'avoir accepté de diriger ce travail de recherche a su m'orienter et me guider.

Je remercie l'ensemble des personnes, collègues ou responsables, ayant jalonné ma vie professionnelle. Tout d'abord, merci à Renaud SALOMON qui m'a soufflé l'idée d'entamer ce travail. Ensuite, je ne saurais suffisamment souligner la richesse de mes années passées au Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris. Celles-ci ont largement nourri mes recherches. Je remercie particulièrement Guy CANIVET et Gérard RAMEIX, qui ont assuré la présidence du Haut Comité durant ces années, ainsi que Gérard GARDELLA, son Secrétaire Général, pour son accompagnement. Enfin, je remercie les équipes de Victoires Haussmann SGP et d'EGAMO grâce auxquelles j'ai beaucoup appris.

Je remercie aussi mes proches, famille et amis, pour leur soutien et leur implication à mes côtés, avec une pensée particulière pour Camille, Célia, Margaux, Yessine ainsi que mes petites sœurs qui m'ont portée et supportée.

Enfin, et surtout, merci maman. C'est avec tristesse que je conclus ce travail sans pouvoir en partager la satisfaction avec toi.

## **Principales abréviations**

<i>AAI</i>	Autorité administrative indépendante
<i>ACPR</i>	Autorité de contrôle prudentiel et de régulation
<i>AEAPP</i>	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
<i>AFECEI</i>	Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
<i>Afep</i>	Association française des entreprises privées
<i>AFG</i>	Association française de la gestion financière
<i>AMAFI</i>	Association des marchés financiers
<i>AMF</i>	Autorité des marchés financiers
<i>ANSA</i>	Association Nationale des Sociétés par Actions
<i>ARCEP</i>	Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
<i>Art.</i>	Article
<i>ASF</i>	l'Association Française des sociétés Financières
<i>ASPIM</i>	Association française des sociétés de placement immobilier
<i>BCE</i>	Banque centrale européenne
<i>C. civ.</i>	Code civil
<i>C. com.</i>	Code de commerce
<i>C. conso.</i>	Code de la consommation
<i>Cass.</i>	Cassation
<i>CBV</i>	Conseil des Bourses de Valeurs
<i>CCLRF</i>	Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière
<i>CCP</i>	Contrepartie centrale
<i>CCSF</i>	Comité Consultatif du Secteur Financier
<i>CE</i>	Conseil d'État
<i>CEDH</i>	Cour européenne des droits de l'homme
<i>CEE</i>	Communauté économique européenne
<i>CERS</i>	Comité européen du risque systémique
<i>CESDH</i>	Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales
<i>CESR</i>	Committee of Europeans securities regulators
<i>Cf.</i>	Confer
<i>CGV</i>	Conditions Générales de Ventas
<i>CGV</i>	Conditions Générales de Vente
<i>Ch.</i>	Chambre



## *Le droit souple en droit financier*

<i>Chron.</i>	Chronique
<i>CIF</i>	Conseiller en investissement financier
<i>CIP</i>	Conseiller en investissement participatif
<i>Civ.</i>	Civile
<i>CJA</i>	Code de la justice administrative
<i>CJCE</i>	Cour de justice de la communauté européenne
<i>CJUE</i>	Cour de justice de l'union européenne
<i>CMF</i>	Code monétaire et financier
<i>COB</i>	Commission des opérations de bourse
<i>Com.</i>	Commerciale
<i>Comm.</i>	Commentaire
<i>Cons.</i>	Considérant
<i>Cons. const.</i>	Conseil constitutionnel
<i>Cons. M Fin.</i>	Conseil des marchés financiers
<i>Crim.</i>	Criminelle.
<i>CRPA</i>	Code des relations entre le public et l'administration
<i>DC</i>	Décision
<i>DCT</i>	Dépositaires centraux de titres
<i>Déc.</i>	Décision
<i>DICI</i>	Document d'information clé pour l'investisseur
<i>Dir.</i>	Dirigé
<i>Doc. Fr</i>	Documentation française
<i>EBA</i>	Autorité bancaire européenne
<i>EIOPA</i>	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
<i>EMIR</i>	European market infrastructure regulation
<i>ESA</i>	European supervisory authority ou Autorité européenne de surveillance
<i>ESG</i>	Economique Social Gouvernance
<i>ESMA</i>	European securities and markets authority ou Autorité Européennes des Marchés
<i>Ex.</i>	Exemple
<i>Fasc.</i>	Fascicule
<i>FBF</i>	Fédération bancaire française
<i>HCJP</i>	Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris
<i>HCSF</i>	Haut Comité de la Stabilité Financière
<i>IFP</i>	Intermédiaire en financement participatif
<i>ISDA</i>	<i>International Swaps and Derivatives Associations</i>
<i>ISR</i>	Investissement socialement responsable

## *Le droit souple en droit financier*

<i>JCI.</i>	Jurisclasseur
<i>LGDJ</i>	Librairie générale de droit et de jurisprudence
<i>MAR</i>	Market abuse Regulation
<i>Medef</i>	Mouvement des entreprises de France
<i>MIF</i>	Marché d'Instruments Financiers
<i>MIFID</i>	Market In Financial Instruments Directive
<i>MIFIR</i>	Market In Financial Instruments Regulation
<i>MoU</i>	<i>Memorandum of Understanding</i>
<i>OICV</i>	Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières.
<i>OPA</i>	Offre publique d'achat
<i>OPC</i>	Organisme de Placement Collectif
<i>OPCI</i>	Organisme de placement collectif immobilier
<i>OPCVM`</i>	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
<i>Préc.</i>	Précité
<i>PSI</i>	Prestataire de services d'investissement.
<i>PU</i>	Publication universitaire
<i>PUF</i>	Presses Universitaires de France
<i>Q&amp;A</i>	<i>Questions and answers</i>
<i>Rép.</i>	Répertoire
<i>RGAMF</i>	Règlement général de l'AMF
<i>RSE</i>	Responsabilité sociétale des entrprises
<i>SBF</i>	Société des bourses françaises
<i>SEBC</i>	Système européen des banques centrales
<i>Sect.</i>	Section
<i>SESF</i>	Système européen de surveillance financière
<i>SMN</i>	Système multilatéral de négociation
<i>SON</i>	Système organisé de négociation
<i>TFUE</i>	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
<i>TUE</i>	Traité sur l'Union européenne
<i>UE</i>	Union européenne

## **Abréviations des principales revues**

<i>AJDA</i>	Actualité juridique. Droit administratif
<i>Ann. Droit Louvain</i>	Annales de Droit de Louvain
<i>AFDI</i>	Annuaire français de droit international
<i>APD</i>	Archives de Philosophie du Droit
<i>Banq. Droit</i>	Banque & Droit
<i>Bull. Banque de France</i>	Bulletin de la Banque de France
<i>BJB</i>	Bulletin Joly Bourse
<i>BJE</i>	Bulletin Joly Entreprises en difficulté
<i>BJS</i>	Bulletin Joly Sociétés
<i>Cah Dr Entrep.</i>	Cahiers de droit de l'entreprise
<i>Cah. Droit Eur.</i>	Cahiers de droit européen
<i>Cah. Cons. Const.</i>	Cahiers du Conseil Constitutionnel
<i>Cah. sociaux du Barreau de Paris</i>	Cahiers sociaux du Barreau de Paris
<i>Contrats, conc., consom.</i>	Contrats, concurrence, consommation
<i>Dr Adm</i>	Droit administratif
<i>Dr Sociétés</i>	Droit des Sociétés
<i>Dr Soc</i>	Droit social
<i>Droits</i>	Droits. Revue française de théorie, de philosophie et de culture juridiques
<i>Gaz. Pal.</i>	La Gazette du Palais
<i>JCP G</i>	La Semaine Juridique Edition Générale
<i>JCP E</i>	La Semaine Juridique Entreprise et Affaires
<i>JCP S</i>	La Semaine Juridique Social
<i>Année Sociol.</i>	L'Année sociologique
<i>J. Sociétés.</i>	Le journal des sociétés
<i>Petites Affiches</i>	Les Petites Affiches
<i>Obs. Bruxelles</i>	Observatoire de Bruxelles
<i>D.</i>	Recueil Dalloz
<i>RCADI</i>	Recueil des cours de l'Académie de droit international de La Haye
<i>Banque</i>	Revue Banque
<i>Rev. éco. fi.</i>	Revue d'économie financière
<i>RD bancaire et bourse</i>	Revue de droit bancaire et de la bourse
<i>RDBF</i>	Revue de Droit Bancaire et Financier
<i>RDA</i>	Revue de droit d'Assas

*Le droit souple en droit financier*

<i>RDC</i>	Revue de droit des contrats
<i>Dr. fisc.</i>	Revue de droit fiscal
<i>Rev. UE</i>	Revue de l'Union Européenne
<i>Rev. stabilité financière</i>	Revue de la stabilité financière
<i>Rev. Métaphysique et de Morale</i>	Revue de Métaphysique et de Morale
<i>RSC</i>	Revue de Sciences criminelles et droit comparé
<i>RDC</i>	Revue des contrats
<i>Rev Sociétés</i>	Revue des sociétés
<i>RDP</i>	Revue du droit public
<i>RFAP</i>	Revue Française d'Administration PUBLIQUE
<i>RDUE</i>	Revue du droit de l'Union européenne
<i>RFDA</i>	Revue Française de Droit Administratif
<i>RFD const</i>	Revue Française de Droit constitutionnel
<i>RGD inter. Pub.</i>	Revue Générale de Droit International Public
<i>RIEJ</i>	Revue interdisciplinaire d'études juridiques
<i>RID éco.</i>	Revue internationale de droit économique
<i>RJEP</i>	Revue juridique de l'économie publique
<i>Rev. Droit Aff.</i>	Revue Droit & Affaires
<i>Rev. Jur. Thémis</i>	Revue Juridique Thémis
<i>Rev. Juristes de Sciences Po</i>	Revue des Juristes de Sciences Po
<i>Rev. Lamy Concurr.</i>	Revue Lamy de la Concurrence
<i>Rev. Crit. Législation Jurisprud.</i>	Revue critique de législation et de jurisprudence
<i>Lamy dr. aff.</i>	Revue Lamy Droits des affaires
<i>RTD civ.</i>	Revue Trimestrielle de Droit civil
<i>RTD com.</i>	Revue Trimestrielle de Droit commercial
<i>RTD eur.</i>	Revue Trimestrielle de Droit européen

## Sommaire

<b><u>Introduction générale .....</u></b>	<b><u>3</u></b>
<b><u>Partie 1 : Le pouvoir normatif souple en droit financier.....</u></b>	<b><u>70</u></b>
<b>Titre 1 : Le droit souple des régulateurs financiers .....</b>	<b>77</b>
Chapitre 1 : Le pouvoir normatif souple des régulateurs financiers .....	87
Chapitre 2 : Le contrôle du droit souple des régulateurs financiers .....	171
<b>Titre 2 : Le droit souple des communautés professionnelles financières .....</b>	<b>248</b>
Chapitre 1 : Le pouvoir normatif des communautés professionnelles financières .....	257
Chapitre 2 : Les instruments normatifs des communautés professionnelles financières .....	327
<b><u>Partie 2 : La force normative du droit souple financier et ses ressorts .....</u></b>	<b><u>411</u></b>
<b>Titre 1 : Les ressorts parajuridiques de la force normative du droit souple financier..</b>	<b>418</b>
Chapitre 1 : Les ressorts parajuridiques au soutien de l'application du droit souple par les opérateurs financiers .....	423
Chapitre 2 : Les ressorts parajuridiques au soutien de l'application du droit souple par les acteurs de la régulation .....	543
<b>Titre 2 : Les ressorts juridiques de la force normative du droit souple financier .....</b>	<b>615</b>
Chapitre 1 : Le droit souple dans la répression mise en œuvre par les acteurs de la régulation financière .....	621
Chapitre 2 : Le droit souple financier dans la résolution judiciaire des litiges.....	707
<b><u>Conclusion générale .....</u></b>	<b><u>826</u></b>



## Introduction générale

**1. L'idée de l'omniprésence du droit souple en droit financier**<sup>1</sup>. L'idée que le droit qui régit les activités financières est issu de sources originales n'est pas nouvelle. Dans leurs premières pages, les ouvrages dédiés s'efforcent de souligner la diversification des sources de ce droit avec une prééminence de la pratique<sup>2</sup>, ainsi que leur fort degré d'eupéanisation et d'internationalisation<sup>3</sup>. De ces spécificités a découlé le constat de l'inadéquation de la théorie classique des sources au droit financier<sup>4</sup>, ainsi que l'idée d'une certaine autonomisation du droit financier<sup>5</sup>. Ce sentiment du particularisme du droit encadrant les activités financières s'appuie aussi sur l'importance d'une source de droit, particulièrement présente dans les branches régulées du droit : le droit souple<sup>6</sup>.

Qualifier le droit souple de source du droit ne va pas de soi. Sans revenir sur les difficultés intrinsèques au concept de source du droit<sup>7</sup>, on soulignera que l'assimilation classique du droit à la contrainte et à l'obligatoire laisse peu de place au concept de droit souple<sup>8</sup>, qui se présente comme « un droit qui n'emporte pas d'obligations par lui-même »<sup>9</sup>. Ainsi, notre sujet, *Le droit souple en droit financier*, exige dans un premier temps de définir ce qu'est le droit souple

---

<sup>1</sup> Le titre de la première partie de l'étude annuelle du Conseil d'État dédiée au droit souple est « Prendre acte de l'omniprésence du droit souple » (*Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 23).

<sup>2</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §39, 44 et 46 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §4 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §40 et 42 ; A.-D. Merville, *Droit financier*, Gualino, 2018, §5 ; v. aussi la thèse de Céline Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016

<sup>3</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §46 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §6 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §43-44 ; J. Méadel, « L'ordre public financier de 2000 à 2017 : quelles évolutions ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, pp. 681-692 ; J. Chacornac, « Le droit financier au début du XXI<sup>e</sup> siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 668 ; H. Boucheta, *Écrits de droit financier : de certaines insuffisances de la régulation financière*, Thèse, Université Paris II, 2017, §40-46

<sup>4</sup> V. la thèse de Cécile Granier, dédiée à la spécificité des sources en droit financier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, not. §580

<sup>5</sup> V. §21

<sup>6</sup> J. Chacornac, *op. cit.*, p. 667 ; C. Granier, *op. cit.*, §344-345 et 695

<sup>7</sup> Sur les difficultés posées par ce concept, v. C. Granier, *op. cit.*, §7-22

<sup>8</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 56-57 ; J.-L. Aubert et E. Savaux, *Introduction au droit et thèmes fondamentaux du droit civil*, Sirey Dalloz, 2020, §17 et s. ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 14-18 ; C. Granier, *op. cit.*, §22 ; M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §9

<sup>9</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 56

(Section 1), puis d'identifier le droit financier (Section 2). Ce n'est qu'alors que l'intérêt de ce sujet pourra être dégagé (Section 3).

## **Section 1 : La définition du droit souple**

**2. Inclure le droit souple dans le droit.** L'expression de droit souple est une traduction de l'expression *soft law*<sup>10</sup>. Ce recours originel à la langue anglaise s'explique par son contexte d'apparition, puisque le droit souple aurait émergé pour répondre aux besoins de flexibilité propres au droit international public<sup>11</sup>. Ce caractère de flexibilité n'a, cependant, jamais été l'apanage de cette branche du droit, puisque d'autres offrent une souplesse dans leur contenu, notamment en usant de standard<sup>12</sup>. Ce droit flou, entendu comme un droit au contenu imprécis et adaptable, n'est pas synonyme de droit souple<sup>13</sup>. Celui-ci renvoie plutôt à l'idée d'un droit « mou » et « doux », c'est-à-dire sans sanction et sans obligation<sup>14</sup>. C'est ce nouveau caractère, non obligatoire mais recommandatoire<sup>15</sup>, qui a irrigué nombre de branches du droit, publiques et privées<sup>16</sup>. Le développement du droit souple est donc une tendance générale, même si le droit financier et les autres secteurs régulés y semblent particulièrement propices<sup>17</sup>.

Le phénomène du droit souple s'inscrit ainsi dans un mouvement plus large de remise en cause des autorités, dont celles de l'État et du droit, qui a mené à l'avènement d'un droit post-

---

<sup>10</sup> Droit souple et *soft law* ne sont pas des équivalents exacts (C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 610).

<sup>11</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 23-27 ; B. Lavergne, *op. cit.*, p. 14 ; M. Mekki, *op. cit.*, §2 ; J.-M. Jacquet, « L'émergence du droit souple », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 334-336

<sup>12</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014 ; M. Delmas-Marty, *Le flou du droit : du Code pénal aux droits de l'homme*, PUF, 2004 ; M. Mekki, *op. cit.*, §2 ; B. Lavergne, *op. cit.*, p. 50-52

<sup>13</sup> Un auteur a proposé de relever la coïncidence du droit mou et du droit flou comme critère théorique de l'unicité du droit souple, avant d'observer qu'en réalité, les instruments souples étaient parfois porteurs de normes extrêmement précises (B. Lavergne, *op. cit.*, p. 54-58). Ce constat d'un droit souple contenant des normes précises est largement observé en droit financier ; on pense notamment aux instruments souples des infrastructures de marché (v. §278). En outre, une norme, comme une règle législative, dont la normativité et la juridicité ne sont pas contestées peut aussi être imprécise (v. §449). Parce que le droit flou n'est pas aussi intimement lié au droit souple qu'il y paraît (Conseil d'État, *op. cit.*, p. 60), cette « texture » du droit ne sera pas un objet de notre étude.

<sup>14</sup> Sur la distinction entre ces « textures » (flou, doux, mou) du droit, v. C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 610-615 ; Conseil d'État, *op. cit.*, p. 21 ; Commission de terminologie et de néologie en matière juridique (Ministère de la Justice), Rapport quadriennal 2003-2007, p. 7-8

<sup>15</sup> P. Amssek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 287-290

<sup>16</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 19, 23-46 ; C. Thibierge, *op. cit.*, p. 599 et 608 ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 146

<sup>17</sup> V. §34



moderne<sup>18</sup>. Dès lors, l'admission du droit souple dans la sphère juridique ne va pas de soi. Sa juridicité<sup>19</sup> est discutable et discutée (§1). Ces oppositions semblent aujourd'hui dépassées, de sorte qu'il nous semble possible de proposer une définition du droit souple (§2).

## **§1 : L'appartenance discutée du droit souple au système juridique**

**3. Le questionnement du droit par le droit souple.** Toute réflexion sur le droit souple interroge le droit lui-même et ses frontières, ainsi que la normativité<sup>20</sup>. Le droit souple s'est ainsi dans un premier temps présenté comme une notion à définir par opposition au concept de droit. Prosper Weil, dans un article fondateur de l'étude du droit souple, a explicitement rejeté la juridicité du droit souple, qualifiant les normes de droit international public ne comportant pas d'obligations de « pré-juridiques »<sup>21</sup>. L'analyse du droit souple se confronte alors à une problématique inhérente à la science du juridique<sup>22</sup>, celle de l'indétermination du concept de droit lui-même<sup>23</sup>.

Si définir le droit est une entreprise si périlleuse, c'est qu'il entretient des parentés avec d'autres phénomènes. En ce qu'il vise notamment à orienter les conduites des hommes, il doit se comprendre en articulation avec les autres instruments de direction des conduites, notamment la religion, la morale ou les normes sociales. La proximité du droit avec d'autres ordres de direction des conduites a incité à recentrer la conception du droit autour d'un de ses points

---

<sup>18</sup> V. §36

<sup>19</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Juridicité », PUF, 2016 : « caractère de ce qui relève du Droit » ; *Dictionnaire du vocabulaire juridique*, « Juridicité », LexisNexis, 2018 ; J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 305 et 318, spé. 305 : la juridicité c'est « la spécificité du juridique » ; G. Timsit, *Archipel de la norme*, PUF, 1997, p. 4

<sup>20</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 23 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 600-603, 606 et s. ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 148 ; J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 184 et 186-188

<sup>21</sup> P. Weil, « Vers une normativité relative en droit international ? », *RGDIP*, 1982, n°1, §7

<sup>22</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 15-16

<sup>23</sup> Après avoir relevé les difficultés soulevées par la recherche d'une définition du droit (P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §2 : « Soumis au pouvoir des hommes, le droit leur échappe aussi. » ; P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, Avant-propos (V-VIII) ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §5 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §48), la doctrine semble s'accorder sur la coexistence de multiples définitions du droit (J. Carbonnier, « Il y a plus d'une définition dans la maison du droit », *Droits*, 1990, n°11 ; F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 285)

saillants, la sanction judiciaire<sup>24</sup>. Pour autant, la conception du droit comme un ensemble de règles impératives dont la violation est punie du joug étatique n'est plus privilégiée par la doctrine<sup>25</sup>.

À cette vision uniforme du droit a succédé une approche nuancée, proposant de le concevoir comme un ensemble hétérogène dont la norme obligatoire et contraignante n'est que l'une des composantes (A). L'admission de cette complexité du phénomène juridique a ouvert la voie à la reconnaissance d'une échelle de la normativité juridique (B).

## **A- Les questionnements autour de la définition du droit**

**4. Renoncer à concevoir le droit comme un ensemble obligatoire sanctionné par l'État.** Le droit a pu être défini comme « l'ensemble des préceptes ou règles de conduite à l'observation desquels il est permis d'astreindre l'homme par une coercition extérieure ou physique »<sup>26</sup>. La coercition extérieure est, dans l'État de droit, exercée par lui. Cette conception du droit a été pensée, consolidée et diffusée par les auteurs de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et du début du XX<sup>e</sup>. Max Weber, théoricien de l'État moderne, considère qu'une norme juridique est une « prescription assortie de certaines garanties spécifiques qui lui donnent la possibilité d'entrer dans les faits », l'une de ces garanties étant l'existence d'un appareil de coercition<sup>27</sup>. Cet appareil serait une instance humaine spécialement dédiée à l'exercice de la contrainte, à l'encontre des individus qui ne se conformeraient pas aux prescriptions juridiques<sup>28</sup>. Max Weber observe alors que, dans les États-modernes, cet organe dédié est une émanation de l'État<sup>29</sup>. Émile Durkheim, en positionnant le droit pénal comme l'épicentre non seulement du droit, mais aussi de la vie en société<sup>30</sup>, pose la coercition en caractère nécessaire de la juridicité.

---

<sup>24</sup> J. Rivero, « Sanction juridictionnelle et règle de Droit », *Études juridiques offertes à L. Juilliot de la Morandière*, Dalloz, 1964, p. 457 : « la règle de droit, c'est dans la conception dominante et aussi dans l'opinion la règle dont la violation appelle l'intervention du juge ; de cette intervention, elle tire sa spécificité théorique »

<sup>25</sup> Sur la remise en cause d'une conception du droit par le prisme unique de la contrainte et de l'obligation, v. Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 52-55

<sup>26</sup> C. Aubry et C.F. Rau, *Cours de droit civil français*, Imprimerie et librairie générale de jurisprudence, 1869, p. 1 ; dans un sens proche *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Droit, 1 », PUF, 2016 : « ensemble de règles de conduite spécialement édictées et sanctionnées, qui s'imposent aux membres de la société »

<sup>27</sup> M. Weber, *Économie et société*, T. 2, Pocket, 1995, p. 8 et 227

<sup>28</sup> M. Weber, *Économie et société*, T. 1, Pocket, 1995, p. 64-66 ; M. Weber, *op. cit.*, T. 2, p. 8-10 ; M. Weber, *Sociologie du droit*, PUF, 1986, p. 158 ; pour le Doyen Carbonnier, cet appareil doit non seulement être spécialisé, mais aussi avoir conscience de sa vocation à exercer une contrainte, pour que la contrainte soit juridique et pas seulement sociale, v. J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 322-323

<sup>29</sup> M. Weber, *op. cit.*, T. 2, p. 10

<sup>30</sup> W. Schluchter, « La sociologie du droit comme théorie empirique de la validité », *La légitimité de l'État et du droit autour de Max Weber*, PU Laval, 2001, p. 64 et 71

Plus tard, Hans Kelsen définit l'ordre juridique comme un ordre de contrainte, identifiant lui aussi une institution dédiée au déploiement de la contrainte<sup>31</sup>. John Austin, quant à lui, fait de la coercition le point de départ de l'analyse du droit, puisque celui-ci serait un ensemble de commandements assortis de menaces<sup>32</sup>.

À la suite de ces précurseurs de la théorisation du droit<sup>33</sup>, la contrainte a été identifiée comme le caractère différenciant le droit des autres ordres normatifs<sup>34</sup>. Or, dans les États-modernes, c'est l'État qui jouit du « monopole de la contrainte légitime »<sup>35</sup>. Cette assimilation du droit à un ensemble de règles dont la violation est sanctionnée par l'appareil étatique ne peut accueillir le droit souple<sup>36</sup>, puisque l'essence de ce corpus de règles tient à son absence d'impérativité<sup>37</sup>.

Cette approche réductrice du droit est critiquable. Concernant l'identité du Droit et de l'État, on détaillera plus tard les limites inhérentes à ce raccourci<sup>38</sup>, mais on soulignera dès à présent l'importance du pouvoir normatif des communautés professionnelles en droit financier. Ce constat incite à adopter une approche pluraliste du droit qui n'est pas, alors, un bloc monolithique qui découle de l'État. Au contraire, il s'agit d'un ensemble composite de sous-

---

<sup>31</sup> H. Kelsen, *Théorie générale du droit et de l'État*, LGDJ Bruylant, 1997, p. 66 et s., spé. 69-70 et 72 ; H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 41 et s., spé. 89 : « la validité du droit signifie que les normes juridiques ont force d'obligation »

<sup>32</sup> J. Austin, *The province of jurisprudence determined*, J. Murray, 1832

<sup>33</sup> L'étude de la morale par la philosophie a aussi entretenu cette conception du droit comme un ensemble de règles dont la violation déclenche un mécanisme de contrainte extérieure, quand la morale est dépourvue de l'appui de cette contrainte extérieure, l'« impératif catégorique » de la morale étant un phénomène purement intérieur au sujet (E. Kant, *Éléments métaphysiques de la doctrine du droit*, Auguste Durand Libraire, 1853, p. 37 et 47). Les juristes se sont approprié ce critère d'extériorité de la contrainte comme élément de distinction (H. Kelsen, *op. cit.*, p. 67-70 ; P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 48 ; J. Carbonnier, *Droit civil : introduction, Vol. I*, PUF, 2002, §16 ; F. Gény, *Science et technique en droit privé positif : nouvelle contribution à la critique de la méthode juridique, T. I*, Sirey, 1922, p. 47-48 ; G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §32 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §30 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §147). Cependant, ce caractère d'extériorité est un caractère d'identification des faits sociaux, dont le droit, et pas du droit seulement (E. Durkheim, *Les règles de la méthode sociologique*, Ancienne librairie Germer Baillié et C., 1895, p. 6-16, spé. 15). On peut ajouter, en sus, une différence d'exigence entre la morale, visant à la perfection de l'individu, et le droit, visant à assurer un contenu moral minimal de façon à préserver la paix sociale, qui demande la réalisation d'un certain degré de Justice (P. Roubier, *op. cit.*, p. 49-50 ; J. Carbonnier, *op. cit.*, §16 ; F. Gény, *op. cit.*, p. 49-51), et la différence de champ des deux ordres normatifs (P. Roubier, *op. cit.*, p. 50-51).

<sup>34</sup> D. de Béchillon, *Qu'est-ce qu'une règle de droit ?*, O. Jacob, 1997, p. 59-60

<sup>35</sup> M. Troper, « Le monopole de la contrainte légitime », *Lignes*, 1995, n°2, p. 34-35

<sup>36</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 603-604

<sup>37</sup> V. §12 et 18

<sup>38</sup> V. §160

structures qui coexistent et entretiennent des relations. Cependant, ces relations tendent à être hiérarchisées en faveur d'une de ces structures, l'ordre étatique<sup>39</sup>. C'est en effet lui qui peut, sur des critères qu'il détermine, réceptionner les normes d'autres ordres<sup>40</sup>, sans pour autant que ne s'établisse une véritable hiérarchie pyramidale<sup>41</sup>.

Ensuite, l'automatisme du lien entre sanction et règle de droit n'est plus admise par la doctrine majoritaire, qui dénonce une inversion de la cause et de l'effet puisque'une norme n'est pas juridique parce qu'elle est sanctionnée, mais sanctionnable parce qu'elle est juridique<sup>42</sup>. La sanction juridique n'est ainsi pas une condition essentielle à la qualification de règle juridique, mais l'une de ses manifestations. Celle-ci n'est d'ailleurs pas automatique puisque certaines normes, dont la juridicité n'est pas remise en question (loi, règlement), sont dépourvues de sanction juridique<sup>43</sup>. En outre, ces sanctions juridiques, c'est-à-dire prévues et organisées par le droit au soutien d'une règle de droit<sup>44</sup>, peuvent se cumuler ou entrer en concurrence avec des sanctions de nature morale, sociale ou économique. La sanction n'est pas l'apanage du droit<sup>45</sup>. En droit financier, la sanction par le marché illustre l'existence de ces sanctions a-juridiques<sup>46</sup>.

Le recul de la contrainte exige de s'interroger sur la place de la sanction dans l'ordre juridique<sup>47</sup>. Si elle ne conditionne pas la juridicité d'une règle, la spécificité de la sanction juridique ne peut être niée. C'est cependant au stade de la mise en œuvre de la règle de droit, non à celui de sa création ou de sa validité qu'elle intervient. « L'élément de contrainte n'est présent que pour donner force obligatoire à la construction juridique »<sup>48</sup>. L'existence même

---

<sup>39</sup> Sur la notion d'ordre et de système, v. *infra*

<sup>40</sup> V. §161

<sup>41</sup> F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 201-202 ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §212-214 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §282-283

<sup>42</sup> F. Terré, « Pitié pour les juristes ! », *RTD Civ*, 2002, n°2, p. 248 : « Pendant combien de temps faudra-t-il répéter qu'une règle n'est pas juridique parce qu'elle est sanctionnée, mais sanctionnée parce qu'elle est juridique. » ; B. Oppetit, *Philosophie du droit*, Dalloz, 1999, p. 24 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §50

<sup>43</sup> D. de Béchillon, *Qu'est-ce qu'une règle de droit ?*, O. Jacob, 1997, p. 61-63 ; *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Sanction », Lamy PUF, 2003, p. 1382-1383

<sup>44</sup> *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Sanction », *op. cit.*, p. 1383-1384

<sup>45</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 322-323 ; D. de Béchillon, *op. cit.*, p. 67-70 ; P. Malaurie et P. Morvan, *op. cit.*, §50

<sup>46</sup> V. §354

<sup>47</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 126 ; P. Amsselek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 289 ; sur la « crise de l'autorité », origine de ce recul, v. §36

<sup>48</sup> J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 214

d'une sanction<sup>49</sup> et sa qualité (sévérité, nature restitutive ou punitive) déterminent seulement l'effectivité et l'efficacité des normes juridiques.

La question de la sanction d'une règle juridique pose ainsi celle de sa perfection et de sa capacité à s'imposer : dispose-t-elle des moyens nécessaires pour jouer son rôle normatif ? On s'interroge finalement sur la qualité des règles de droit<sup>50</sup>. Même privée de sanction juridique, une norme juridique n'est pas condamnée à l'inefficacité. Son application repose sur d'autres moteurs que la contrainte, dont l'adhésion de ses destinataires à son contenu<sup>51</sup>.

Par ailleurs, certaines règles juridiques n'ont pas vocation à être associées à une sanction, sans pour autant que leur juridicité ni même leur perfection ne soient remises en cause. Tel est le cas des normes juridiques qui ne sont pas prescriptives, c'est-à-dire qui n'ont pas pour vocation individuelle à orienter le comportement humain<sup>52</sup>. Par nature, celles-ci n'appellent pas à une sanction entendue dans le sens restrictif de la punition<sup>53</sup>. Par exemple, des normes peuvent avoir pour seul objet d'organiser le système juridique en attribuant des compétences ou pouvoirs<sup>54</sup>. Enfin, les normes prescriptives qui ne sont pas impératives, comme celles qui permettent un comportement sans y obliger ou ne font que le conseiller, n'ont pas non plus vocation à être accompagnées de sanctions, ou au moins de sanctions entendues dans le sens restrictif de punitions.

La conception de la règle de droit au travers du seul lien indéfectible qu'elle entretiendrait avec la sanction est une conséquence d'un autre *a priori*, celui du caractère strictement impératif des normes. Le droit, ce serait l'injonction de faire ou de ne pas faire et, en conséquence de cette obligatorité, se déploieraient les sanctions juridiques<sup>55</sup>. Cette conception du droit au

---

<sup>49</sup> Sur l'effet comminatoire ou prophylactique de la sanction, v. P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §10 ; H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 136 et 216-217

<sup>50</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 37-40 ; *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « *Lex imperfecta* », PUF, 2016 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §28

<sup>51</sup> J. Chevallier, *op. cit.*, p. 215-216 ; P. Malaurie et P. Morvan, *op. cit.*, §11

<sup>52</sup> Sur l'existence de ces normes, v. H. Hart, *op. cit.*, p. 25 ; P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 4-6 ; A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §5-8

<sup>53</sup> Pour une acception plus large de la notion de sanction, v. §438

<sup>54</sup> Norberto Bobbio propose ainsi de constater l'existence de normes permissives, de normes attributives ou encore de normes constitutives et de normes d'organisation, par opposition aux normes de conduites (*Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 124 et s. ; *De la structure à la fonction : nouveaux essais de théorie du droit*, Dalloz, 2012, p. 143-144). L'ensemble de ces normes participe de ce qu'Herbert Hart a identifié comme des normes secondaires, ensemble qui n'est pas porteur en lui-même d'éléments prescriptifs et qui s'articule avec les normes primaires porteuses d'obligations (*op. cit.*, p. 46-50, 54-55 et 101-102) ; sur la distinction entre normes primaires et normes secondaires, v. §277

<sup>55</sup> P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §50

travers du commandement, mise en avant par des auteurs classiques<sup>56</sup>, est mise à mal non seulement par le recul de la contrainte<sup>57</sup>, mais aussi par celui de l'impératif<sup>58</sup>. Les normes juridiques ne se contentent pas d'imposer ou d'interdire, elles peuvent proposer ou indiquer<sup>59</sup>. La prescription impérative et la prescription non-impérative, autrement appelée proposition<sup>60</sup>, sont alors deux modes distincts de normativité ou de direction des conduites<sup>61</sup>, le second tendant à se développer<sup>62</sup>. L'impérativité n'est donc que l'une des expressions de la normativité juridique, et non pas l'essence du droit<sup>63</sup>.

**5. Privilégier une définition fonctionnelle du droit.** Le droit est un ordre normatif en ce qu'il est prescriptif et il vise donc à orienter les conduites humaines<sup>64</sup>. En cela, l'ordre juridique partage des parentés avec l'ordre moral, et s'inclut plus généralement dans l'ordre social<sup>65</sup>. Si détacher la règle de droit de la sanction étatique et de l'impérativité permet d'apprécier les manifestations plurielles de la normativité juridique, dont le droit souple<sup>66</sup>, sa spécificité par rapport aux autres ordres d'orientation des conduites humaines s'atténue alors. Le droit n'est

---

<sup>56</sup> C. Groulier, « La distinction de la force contraignante et de la force obligatoire des normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 199

<sup>57</sup> V. *supra*

<sup>58</sup> A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §20-21

<sup>59</sup> Pour un constat de la dissociation entre la contrainte associée à une norme (application de la norme ou « force contraignante ») et l'impérativité de la norme (contenu de la norme ou « force obligatoire »), v. C. Groulier, *op. cit.*, p. 202-203 ; dans le même sens, v. B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 46-47

<sup>60</sup> Un caractère unifiant des « normes non-prescriptives », à rapprocher du droit souple, est leur « caractère faiblement impératif et fortement proclamateur ou recommandatoire » (J.-B. Auby, « Prescription juridique et production juridique », *RDP*, 1988, n°3, p. 683).

<sup>61</sup> *Vocabulaire technique et critique de la philosophie (dir. A. Lalande, R. Poirier)*, « Normatif », PUF, 1972, p. 691 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §27 ; v. *infra* et §9

<sup>62</sup> P. Amselek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2 ; J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 216-218 ; J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 184-185

<sup>63</sup> J. Chevallier, *op. cit.*, p. 186 ; par ex. H. Picot, « D'un degré de la force normative: la force impérative en droit international public », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 345-358

<sup>64</sup> H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 39-40; H. Kelsen, *Théorie générale du droit et de l'État*, LGDJ Bruylant, 1997, p. 55-56 et 66

<sup>65</sup> F. Gény, *Science et technique en droit privé positif : nouvelle contribution à la critique de la méthode juridique*, T. I, Sirey, 1922, p. 45-47; J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 305-309 et 331 : l'étude du droit consiste à s'intéresser au « phénomène juridique, variété du phénomène social » ; J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 23-24 ; N. Bobbio, *De la structure à la fonction : nouveaux essais de théorie du droit*, Dalloz, 2012, p. 82-83 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §26 ; P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 40-42 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §50 et s.

<sup>66</sup> N. Molfessis, « La distinction du normatif et du non-normatif », *RTD Civ*, 1999, n°3, p. 734

qu'un instrument parmi d'autres de direction des conduites<sup>67</sup>. La difficulté à identifier le droit est d'autant plus importante qu'il entretient des rapports d'influence réciproques avec les autres ordres de direction que sont la morale et l'ordre social<sup>68</sup>. La morale se distingue néanmoins de l'ordre juridique et de l'ordre social en ce que ces derniers orientent les comportements pour aboutir à un certain état des relations et rapports humains dans la société<sup>69</sup>, quand la morale vise la seule perfection internalisée de l'individu<sup>70</sup>.

Aux fins d'organiser la société, sont établies des normes ou des règles<sup>71</sup> qui relèvent d'un ou plusieurs de ces ordres de conduite. Détachée de la contrainte et de l'obligatorité, une norme n'est qu'un simple modèle qui guide les comportements (modèle pour agir) et oriente leur appréciation *a posteriori* (modèle pour juger)<sup>72</sup>. La norme de conduite est ainsi la formulation de ce qui devrait être. Ses destinataires ajustent leur comportement par rapport à elle, en conformité ou en opposition, et les autres jugent ce comportement eu égard au respect ou à la

---

<sup>67</sup> Sur le droit comme outil mobilisé afin de parvenir à un résultat économique, v. C. Charlotton, « La force d'attraction économique du droit », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 638-639

<sup>68</sup> P. Jestaz, *op. cit.*, p. 13-16 ; N. Bobbio, *op. cit.*, p. 82-83 ; sur le droit comme ordre intermédiaire entre l'ordre moral et l'ordre social, v. G. Gurvitch, *L'expérience juridique et la philosophie pluraliste du droit*, Pedone, 1935, p. 17 ; sur « les phénomènes d'internormativité », v. J. Carbonnier, *op. cit.*, p. 317-318

<sup>69</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 227 et s. ; G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §36 ; P. Jestaz, *op. cit.*, p. 2-4 ; H. Mazeaud, F. Chabas, J. Mazeaud et al., *Leçons de droit civil, T. 1 : Introduction à l'étude du droit*, Montchrestien, 1989, §3-1, 5 et s. ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §92

<sup>70</sup> En principe, la morale et le droit se distinguent, bien que l'on ne puisse nier des interactions réciproques (E. Kant, *Éléments métaphysiques de la doctrine du droit*, Auguste Durand Libraire, 1853, spé. p. 18-19 et 26-28 ; J. Carbonnier, *Droit civil : introduction, Vol. I*, PUF, 2002, §16 ; G. Marty et P. Raynaud, *op. cit.*, §37 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §29-30 ; P. Roubier, *op. cit.*, p. 46-51. ; P. Jestaz, *op. cit.*, p. 13-16 ; F. Terré et N. Molfessis, *op. cit.*, §59-67) ; sur ces interactions et l'existence d'autres critères de distinction, v. §274

<sup>71</sup> Il a pu être proposé de distinguer la norme et la règle (N. Bobbio, *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 107-111 ; C. Thibierge, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *APD, T. 51 : L'égalité*, 2008, p. 351-352 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §130). On choisira, pour notre part, de ne pas distinguer l'un de l'autre, les deux termes étant employés comme synonymes (pour un choix similaire, v. A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §3).

<sup>72</sup> P. Amselek, « Norme et loi », *APD, T. 25 : La Loi*, 1980, p. 90-94 ; A. Jeammaud, *op. cit.*, §9-11 ; C. Thibierge, *op. cit.*, p. 344-348 ; H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 52 et 115 ; Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 56 ; pour un résumé des contributions précédentes, v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §125-127 ; *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Règle de droit », Lamy PUF, 2003, p. 1327-1328

violation de ce modèle<sup>73</sup>. Cette double fonction ne se retrouve pas dans chaque norme, certaines normes ayant davantage vocation à orienter les comportements qu'à en guider la lecture (recommandations)<sup>74</sup>, d'autres se destinant à appuyer l'appréciation *a posteriori* d'un comportement (standards)<sup>75</sup>.

Par sa fonction de référentiel, une norme sert d'étalon d'appréciation des situations, que celles-ci relèvent des relations humaines ou du pur fait indépendant du comportement humain<sup>76</sup>. Malgré cela, la finalité des normes sociales, entendues par opposition aux normes scientifiques et aux lois de la nature<sup>77</sup>, est bien d'orienter la conduite humaine. Dans le cas d'une norme-étalon qui évalue une situation de pur fait, cet effet peut être indirect. Elle n'oriente pas directement la conduite humaine, elle est n'est donc pas prescriptive par elle-même. En revanche, elle participe au système juridique et permet à ce dernier d'atteindre son objectif d'orientation des conduites<sup>78</sup>. Si la norme sociale n'est pas prescriptive, elle participe néanmoins à un système prescriptif<sup>79</sup>. Une norme est ainsi un instrument de mesure de la réalité et de la conduite à tenir face à elle.

Cette définition fonctionnelle de la norme, détachée de son contenu (prescriptif ou non) et des conséquences de son application (sanction) est commune à toutes les normes sociales, dont

---

<sup>73</sup> Plus précisément, c'est moins le « devoir être » que le « pouvoir faire », que porte une norme juridique ; celle-ci est davantage une formulation d'un champ des possibles plus ou moins restreint dans lequel un comportement doit se situer, plutôt qu'un modèle de comportement unique (P. Amselek, « Autopsie de la contrainte associée aux normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 4-5).

<sup>74</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 353-354

<sup>75</sup> *Ibid.*, p. 356-357

<sup>76</sup> A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §12-13

<sup>77</sup> L'étude de la normativité ayant pour objet d'orienter la conduite humaine se distingue de la normativité étudiée par les « sciences de la nature ». Les règles étudiées par ces dernières ne peuvent pas être transgressées puisqu'elles relèvent de l'observation de ce qui est. Au contraire, les normes de conduite sont des prescriptions modulées par l'Homme et non des assertions découlant de l'observation de la nature ; elles ne devraient pas être transgressées, mais peuvent l'être (P. Amselek, « Norme et loi », *APD, T. 25 : La Loi*, 1980, p. 96-97 ; H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 94-96).

<sup>78</sup> A. Jeammaud, *op. cit.*, §14 ; D. de Béchillon, *Qu'est-ce qu'une règle de droit ?*, O. Jacob, 1997, p. 173 ; sur le caractère prescriptif indirect des normes juridiques participant au système juridique (v. ci-après), notamment de nature définitionnelle, sans pour autant porter de prescription en leur sein, v. J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §140

<sup>79</sup> *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Norme », Lamy PUF, 2003, p. 1079-1080 ; pour une remise en cause générale de l'assimilation de la norme au devoir, pouvoir, interdit, v. P. Amselek, « Les fonctions normatives ou catégories modales », *Philosophiques*, 2006, n°2, pp. 391-418 ; pour cette remise en cause mise en lumière par le droit souple, v. B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 238-239).



les normes juridiques ne sont qu'un sous-ensemble<sup>80</sup>. La spécificité du droit dans cet ensemble, l'essence de la juridicité, n'est pas aisée à appréhender<sup>81</sup>. Cette difficulté de distinction entre ordre juridique et ordre social tient à l'artificialité du droit<sup>82</sup>. Identifier le droit comme un phénomène normatif distinct de la normativité sociale relève d'un choix de société<sup>83</sup>. La distinction des buts poursuivis par l'ordre moral et l'ordre juridique, l'objectif de perfection individuel pour le premier et le maintien de l'ordre social pour l'autre<sup>84</sup>, ne permet pas non plus d'identifier l'ordre juridique dans l'ordre social<sup>85</sup>.

**6. Concevoir le droit comme un système.** Le droit ne se dégage pas de l'ensemble normatif social par sa fonction, d'autant plus que la scission entre les champs sociaux qui relèvent du droit et ceux qui n'en relèvent pas évolue dans le temps<sup>86</sup>. Illustration de la communication entre les ordres normatifs, l'évolutivité du champ matériel du droit est une conséquence directe de son artificialité. Elle justifie, dans une certaine mesure, l'approche normativiste selon laquelle est juridique ce que le système juridique identifie comme tel<sup>87</sup>. Dans ce système, les institutions juridictionnelles jouent un rôle prépondérant pour déterminer ce qui relève ou non du droit. Le juge est certes lié par la Loi et les autres normes issues de sources formelles du droit, mais il lui revient d'identifier quelles sont ces normes<sup>88</sup>. Il peut aussi « consacrer » des normes juridiques issues de sources informelles<sup>89</sup>.

Certes, le déploiement d'un mécanisme contentieux est une pathologie du droit, l'aveu d'un échec, puisqu'il n'a pas réussi à orienter les conduites en amont, il s'organise pour rectifier, *a*

---

<sup>80</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 305-314

<sup>81</sup> Sur la difficulté de dégager un critère de reconnaissance de la normativité juridique, v. N. Molfessis, « La distinction du normatif et du non-normatif », *RTD Civ*, 1999, n°3, pp. 730-734 ; C. Thibierge, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *APD, T. 51 : L'égalité*, 2008, p. 363-364

<sup>82</sup> Sur ce caractère du droit, v. J. Ellul, « Sur l'artificialité du droit et le droit d'exception », *APD, T. 8 : Le dépassement du droit*, 1963, pp. 19-33, spé. 24 et 27

<sup>83</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 31 : « Le droit est dépourvu d'automatisme, il ne s'accomplit que par l'intermédiaire des hommes » ; F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 277 ; D. de Béchillon, *op. cit.*, p. 131-134, spé. 133

<sup>84</sup> P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §30

<sup>85</sup> Sur la « dialectique du juridique et du social » et le rôle de structuration ainsi que celui de régulation de l'ordre social rempli par le droit, v. M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 159 et s.

<sup>86</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 318 ; G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §31 bis

<sup>87</sup> N. Molfessis, « La distinction du normatif et du non-normatif », *RTD Civ*, 1999, n°3, p. 734

<sup>88</sup> À titre d'exemple, la Cour de Cassation a exclu la normativité des titres de lois (*Ibid.*, p. 733).

<sup>89</sup> Par ex., sur la possible consécration des normes spontanées par le juge, v. C. Thibierge, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *APD, T. 51 : L'égalité*, 2008, p. 360

*posteriori*, les conséquences d'un comportement non-conforme. La potentialité même de son déploiement reste l'un des caractères les plus saillants du droit<sup>90</sup>, particulièrement dans le contexte de juridicisation de la société post-moderne<sup>91</sup>.

Pourtant, nous avons exclu de lier la juridicité d'une norme à son association avec une sanction, parce que la sanction n'était pas l'apanage du droit et surtout parce que toutes les normes juridiques ne sont pas impératives ou prescriptives<sup>92</sup>, ce qui ne les prête donc pas à la sanction<sup>93</sup>. Le Doyen Carbonnier a souligné la centralité de la « mise en question » de la règle organisée au sein du système juridique<sup>94</sup>, liant ainsi juridicité et justiciabilité<sup>95</sup>. La mise en question du droit, entendue comme son élaboration réfléchie, délibérée et volontaire dans un premier temps, suivie d'une mise en question au stade de son application, notamment avec un recours organisé à la coercition<sup>96</sup>, est alors un critère d'identification du système juridique et non pas de la règle juridique. Depuis l'avènement des sociétés modernes, cette mise en question *a priori* et *a posteriori* est principalement organisée par la puissance publique, au travers du contrôle qu'elle exerce sur les sources formelles du droit et sur l'institution juridictionnelle<sup>97</sup>.

Si le droit ne peut se passer des normes<sup>98</sup>, il « est plus grand que la règle de droit »<sup>99</sup>. La doctrine semble s'accorder sur le dépassement d'une conception du droit uniquement par le biais des normes juridiques, au profit d'une vision systémique qui reflète mieux la complexité

---

<sup>90</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §69

<sup>91</sup> *Ibid.*, §69 ; J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 137-138 et 142-145

<sup>92</sup> Une norme peut être prescriptive, en ce qu'elle vise à orienter la conduite humaine, mais pas impérative, en ce qu'elle n'est pas obligatoire (N. Bobbio, *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 152-153 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §412 et s., spé. 415).

<sup>93</sup> *V. supra*

<sup>94</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 326-328 ; J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 24

<sup>95</sup> F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §85 ; *contra*, P. Amselek, « Le « juridique » se réduit-il au « judiciaire » ou « juridictionnel » ? », *Mélanges en l'honneur de Michel Lascombe*, Dalloz, 2020, p. 8-9

<sup>96</sup> J. Carbonnier, *op. cit.*, p. 326-328

<sup>97</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §149

<sup>98</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 5-8 ; H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 110-118

<sup>99</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 21-23, spé. 23

du droit<sup>100</sup>. Le droit est ainsi un ensemble marqué par l'hétérogénéité de ses composants. Ainsi, les normes juridiques sont de diverses natures : certaines sont prescriptives quand d'autres ne le sont pas, certaines sont impératives quand d'autres sont supplétives, permissives ou recommandatoires<sup>101</sup>. À côté de ces normes, qui constituent une composante essentielle et évidente du système<sup>102</sup>, existent des concepts, des principes généraux, des autorités et relations de pouvoirs, des objets de droit<sup>103</sup>, *etc.* L'hétérogénéité de ces éléments est dépassée par l'unicité de l'objectif, la raison d'être du système juridique, soit la direction des conduites humaines. C'est la poursuite de ce but qui le structure, le rend cohérent et stable dans le temps<sup>104</sup>. Des sous-systèmes peuvent être identifiés, que l'on appellera « ordre » par la suite<sup>105</sup>, selon la conduite humaine qui en est l'objet. Si c'est l'ensemble de la conduite humaine, c'est vraisemblablement l'ordre étatique qui est identifié par sa prétention à la complétude. Au contraire, si ce sont simplement des conduites déployées dans l'exercice d'une profession qui sont les objets de sous-systèmes, alors l'ordre identifié est un ordre professionnel<sup>106</sup>.

---

<sup>100</sup> V. les contributions de l'année 1986 des Archives de Philosophie du droit (*ADP, T. 31 : le système juridique*, 1988) ; J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 346-347 ; M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 44-49 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §123-124 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §129-130 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §329 ; N. Bobbio, *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 133-134

<sup>101</sup> H. Hart, *op. cit.*, p. 47-51, 57-61 et 113-118 ; N. Bobbio, *op. cit.*, p. 117-133 ; P. Amselek, « Autopsie de la contrainte associée aux normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 6-8

<sup>102</sup> F. Terré et N. Molfessis, *op. cit.*, §49

<sup>103</sup> M. Van de Kerchove et F. Ost, *op. cit.*, p. 49-52 ; S. Romano, *L'ordre juridique*, Dalloz, 2002, p. 19-20

<sup>104</sup> E. Durkheim et P. Fauconnet, « Analyse - Systèmes Juridiques », *Année Sociol.*, 1901, n°VI, p. 305 : « Les divers phénomènes juridiques ne sont pas isolés les uns des autres, mais il y a entre eux toute sorte de rapports et ils se composent les uns avec les autres de manière à former, dans chaque société, un tout, un ensemble qui a son unité et son individualité » ; sur la nécessité d'un caractère de cohérence pour identifier un système, v. *Ibid.*, p. 83-87 ; N. Bobbio, *op. cit.*, p. 135-136 ; *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Ordre juridique », Lamy PUF, 2003, p. 1116-1117 ; *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Système, 1 », PUF, 2016 : « ensemble de règles, considéré sous le rapport de ce qui en fait la référence »

<sup>105</sup> Le parti pris est de considérer que le système juridique est composé d'un ensemble d'ordres juridiques ; s'il ne permet pas de refléter les nuances attachées par la doctrine à ce vocabulaire, il a l'avantage de la simplicité (sur les difficultés de vocabulaire, v. *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Ordre juridique » et « Système », Lamy PUF, 2003, p. 1113, 1462 et 1464 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §130 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §331-332 ; v. la similitude des définitions entre « Ordre » et « Système » dans *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, PUF, 2016).

<sup>106</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §363 et 365 ; v. §215.

Les éléments du système juridique forment deux sous-structures du système. Le premier est son architecture normative, composée de normes prescriptives et non prescriptives<sup>107</sup>, impératives et non impératives. Le second est son architecture institutionnelle, composée d'instances d'émission, de contrôle et d'application ainsi que d'autres réceptacles, moins structurés, des normes<sup>108</sup>. Chacun de ces deux ensembles entretient une relation à la fois d'influence et de sujétion sur l'autre<sup>109</sup>. L'architecture institutionnelle organise la mise en question de la règle en aval, sa mise en question en amont et son exécution. L'existence de cette architecture institutionnelle, son degré de formalisation et de structuration permettent d'autonomiser le droit de l'ordre normatif social général<sup>110</sup>.

En son centre figure le pouvoir de coercition, particulièrement celui de coercition physique exercée par l'appareil étatique<sup>111</sup>. La sanction et la contrainte sont consubstantielles au système juridique<sup>112</sup>, elle en est le cœur et sa puissance s'érode à mesure que l'on s'en éloigne. Ainsi, le fait que la maîtrise de la contrainte soit une condition du système juridique dans son ensemble ne conditionne pas la juridicité d'une norme prise individuellement<sup>113</sup>. La sanction juridique ne se manifeste pas avec autant de force selon la norme dont il est question<sup>114</sup>. Aux limites de ce système, la sanction juridique perd en puissance au point que l'on doute de son existence. C'est dans cette zone, celle de la limite du système juridique, que se loge le droit souple, qui est, aux côtés du droit dur, l'un des moyens du droit<sup>115</sup>.

---

<sup>107</sup> N. Bobbio, *op. cit.*, p. 166 : « l'identification de la catégorie des normes relatives à d'autres normes, ou normes du second degré, est très importante pour l'élaboration d'une théorie des systèmes normatifs. »

<sup>108</sup> G. Timsit, *Thèmes et systèmes de droit*, PUF, 1986, p. 29 : l'ordre normatif juridique est « un système de règles assignant un certain type de rapports, de compatibilité, de conditionnement, aux normes considérées dans leurs rapports réciproques et dans les relations qu'elles entretiennent avec les organes, les institutions, [les instances] qui les engendrent » ; G. Timsit, « Pour une nouvelle définition de la norme », *D.*, 1988, n°36, chron. 267, p. 268

<sup>109</sup> M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 104-105

<sup>110</sup> P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 17-18 et 53 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §134 ; M. Van de Kerchove et F. Ost, *op. cit.*, p. 70-71 ;

<sup>111</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 325-326

<sup>112</sup> H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 215-217, spé. 217 : l'existence de la sanction est « une nécessité naturelle » ; P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 32-35 ; A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §25 ; P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 42

<sup>113</sup> V. *supra*

<sup>114</sup> Hans Kelsen identifie ainsi des mécanismes de sanction indirecte de telle sorte qu'aucune obligation juridique ne puisse rester sans sanction (*Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 57-59) et Paul Roubier des degrés de sanctions (*op. cit.*, p. 37-38 ; sur les différents degrés de la contrainte juridique, v. *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Contrainte », Lamy PUF, 2003, p. 275-276 et A. Audolant, « Les lois de police en droit international privé : une force super impérative », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 315 note 54 ; v. 431).

<sup>115</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §32

**7. Le rattachement au système juridique et les effets de droit comme caractères de la juridicité.** Au regard de ce qui précède, on entendra le droit comme un système juridique composé d'un ensemble hétérogène d'éléments que l'on peut notamment catégoriser dans un sous-ensemble normatif et un sous-ensemble institutionnel, s'articulant entre eux afin d'orienter la conduite humaine<sup>116</sup>. L'un des instruments institutionnels privilégiés de ce système est la contrainte, particulièrement la coercition physique, qui est maîtrisée uniquement par l'État et qui communique sa puissance à l'ensemble du système<sup>117</sup>. Toutefois, s'il est vrai que la sanction se trouve au cœur d'une des branches les plus emblématiques du droit, le droit pénal, celle-ci n'est que l'un des aspects du système juridique. Or, on ne peut fonder le modèle de la juridicité sur une seule de ses manifestations<sup>118</sup>.

Puisque la contrainte n'est qu'un des instruments mis au service de l'objectif poursuivi par le système juridique et que celui-ci est caractérisé par son hétérogénéité, il est possible de concevoir qu'à côté d'un droit dur, noyau du système, existe un droit souple. Rattacher le droit souple au système juridique ne change alors pas l'essence du droit, mais lui ajoute une nouvelle dimension<sup>119</sup>. La question est alors d'identifier les normes qui sont rattachées au système juridique. Celles qui le sont, sont juridiques. Conséquence de la communication du droit avec les autres ordres normatifs et de la diversification des instruments mobilisés par le droit, la recherche d'un critère unique et stable de la normativité juridique est vaine<sup>120</sup>. H. Hart considérait que la règle de reconnaissance de la validité des autres normes du système juridique, soit la règle ultime déterminant la juridicité d'une norme, fournit *des* critères. Ces critères

---

<sup>116</sup> Cette définition nous semble proche de celle proposée par Philippe Jestaz : « le droit est l'art de résoudre, si possible à l'avance, les difficultés nées de la vie en société selon des critères de justice et sous l'arbitrage au moins virtuel de l'autorité tenue pour légitime » (« Pour une définition du droit empruntée à l'ordre des beaux-arts, éléments de Métajuridique amusante », *RTD Civ*, 1979, n°3, p. 480)

<sup>117</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 325 : « il faut placer le droit pénal au centre de notre recherche, car c'est lui qui communique la force à tout le système juridique. »

<sup>118</sup> H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 36

<sup>119</sup> G. Timsit, « Pour une nouvelle définition de la norme », *D.*, 1988, n°36, chron. 267, p. 267 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §7 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 627 ; J.-M. Jacquet, « L'émergence du droit souple », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 335 : « Le droit (le système juridique) reste globalement obligatoire et ne l'est pas moins parce qu'il procède à certains aménagements au niveau de la force obligatoire des instruments dont il dispose. »

<sup>120</sup> C. Thibierge, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *APD, T. 51 : L'égalité*, 2008, p. 367 ; sur P. Amselek, « Le locutoire et l'illocutoire dans les énonciations relatives aux normes juridiques », *Rev Métaphys. Morale*, 1990, n°3, p. 408-409

peuvent être hiérarchisés, mais ils restent multiples<sup>121</sup>. En les identifiant, c'est le rattachement d'une norme au système juridique, dans son principe et sa qualité, que l'on détermine. La juridicité d'une norme serait ainsi déterminée par sa capacité à se rattacher au système juridique<sup>122</sup>.

Parmi les critères de rattachement, la qualité de la source de droit dont est issue la norme est l'un des plus déterminants<sup>123</sup>. Cependant, l'étude du droit souple implique de renoncer à s'en prévaloir à titre exclusif. D'autres critères de rattachement, parmi les plus évidents, sont la possibilité qu'une norme soit juridiquement sanctionnée ainsi que sa justiciabilité<sup>124</sup>, c'est-à-dire sa capacité, potentielle ou avérée, à s'intégrer au débat juridictionnel sans pour autant que la décision rendue ne se prononce sur sa sanction<sup>125</sup>. On peut remarquer que, selon l'approche pluraliste adoptée dans cette étude, le caractère sanctionnable d'une norme et sa justiciabilité sont liés à son intégration tant au débat des juridictions étatiques, qu'à celui d'institutions para-juridictionnelles, dont l'existence est d'importance en matière financière<sup>126</sup>.

En s'attachant à la notion de justiciabilité au moins autant qu'à celle de sanction juridique, se dessine une palette des conséquences découlant des normes juridiques. Elles peuvent donner lieu à sanction, c'est-à-dire que le comportement du destinataire d'une norme ouvre *directement* le déploiement de conséquences juridiques qui sont positives, négatives ou même neutres si elles se contentent de modifier le corpus normatif, ces conséquences étant plus ou moins affirmées<sup>127</sup>. Toutefois, leur intégration au débat juridictionnel ou para-juridictionnel peut seulement prendre la forme d'une prise en compte par l'autorité de jugement, une participation au débat qui ouvre *indirectement* le déploiement de sanctions<sup>128</sup>. Aussi, les sanctions ne sont

---

<sup>121</sup> H. Hart, *op. cit.*, p. 124-125 et spé 127 : « une règle doit son statut d'appartenance au système au fait qu'elle satisfait à certains critères fournis par la règle de reconnaissance »

<sup>122</sup> P. Amselek, « Autopsie de la contrainte associée aux normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), LGDJ Bruylant, 2009, p. 9

<sup>123</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 367

<sup>124</sup> *Ibid.*, p. 368 ; A. Jammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §23-24 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §24 et 69 ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 63-64 ; v. supra

<sup>125</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 320-321 ; M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, §192 : « s'attacher à l'étude des critères de justiciabilité des actes de régulation revient à rechercher dans quelles hypothèses le juge peut être amené, au sens large, à connaître d'un acte de régulation »

<sup>126</sup> V. §441

<sup>127</sup> Sur les degrés de la sanction, v. supra

<sup>128</sup> Dans le sens de la justiciabilité entendue comme un effet de droit, v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §187

qu'un genre de conséquences associées aux règles de droit<sup>129</sup>. Ce genre appartient à la famille des effets juridiques, qui sont bien plus variés que la sanction<sup>130</sup>, quand bien même la notion de sanction n'engloberait pas seulement la répression<sup>131</sup>. Ces effets peuvent être de nature institutionnelle (attribution de compétence), procédurale, ou encore définitionnelle, ceux-ci ne faisant que participer à la prononciation d'une sanction sans la déclencher<sup>132</sup>. De plus, les effets juridiques ne se limitent pas aux prétoires<sup>133</sup> et se font sentir sans que la justiciabilité d'une norme ne soit nécessairement éprouvée<sup>134</sup>. La justiciabilité n'est ainsi que l'un des modes d'expression de la juridicité d'une norme<sup>135</sup>. Là encore, se manifeste la diversité et à l'indétermination d'une notion pourtant clé<sup>136</sup>, poussant certains à restreindre leur acception des effets juridiques<sup>137</sup>.

Les normes juridiques qui ne sont pas prescriptives ou impératives peuvent uniquement faire l'objet de sanctions indirectes<sup>138</sup>. Elles ne produisent que des effets de droit. Leur existence les rattache tout de même au système juridique<sup>139</sup>, bien que le lien soit indirect et distendu. L'étude de la juridicité du droit souple est ainsi centrée sur l'étude de ses effets de droit, entendus comme l'ensemble des réactions du système juridique face à l'existence d'une

---

<sup>129</sup> Sur la dissociation entre l'effet juridique et la force contraignante dans la jurisprudence, v. *Ibid.*, §166-172

<sup>130</sup> A. Jeammaud, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n°2, §23-24 ; C. Thibierge, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *APD, T. 51 : L'égalité*, 2008, p. 366-367

<sup>131</sup> V. §438

<sup>132</sup> L. Senden, *Soft law in European community law*, Hart Publishing, 2004, p. 235

<sup>133</sup> Par ex. sur les effets juridiques indirects du droit souple sur l'action du pouvoir exécutif européen, v. *Ibid.*, p. 235

<sup>134</sup> S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §190 ; F. Brunet, « Le développement du soft law en droit interne », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 140 ; sur la diversité des effets de droit, v. M. Virally, « La valeur juridique des recommandations des organisations internationales », *AFDI*, 1956, n°2, p. 94

<sup>135</sup> G. Timsit, *Archipel de la norme*, PUF, 1997, p. 8 ; v. *supra*

<sup>136</sup> L. Senden, *op. cit.*, p. 235 et s.

<sup>137</sup> P. Mauraie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §28.4

<sup>138</sup> F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §425 ; sur la notion de sanction entendue comme la reconnaissance d'une norme par le système juridique, v. P. Jestaz, « La sanction ou l'inconnue du droit », *D.*, 1986, n°26, p. 198

<sup>139</sup> F. Terré et N. Molfessis, *op. cit.*, §427

norme<sup>140</sup>. On soulignera dès à présent que le fait qu'une norme entraîne des effets extra-juridiques n'empêche pas de lui faire produire, par suite, des effets juridiques<sup>141</sup>.

En affirmant que la juridicité d'une norme est liée aux effets de droit qu'elle produit, on accepte que celle-ci soit déterminée *a posteriori* de son élaboration. Elle est d'abord créée puis on observe son degré de rattachement au système juridique, lequel dépend de l'intensité et de la nature de ses réactions<sup>142</sup>, ce qui incite à adopter une appréciation graduelle de la juridicité et de la normativité.

## **B- L'admission d'une graduation de la juridicité et de la normativité**

**8. Rejet d'une conception binaire du droit.** En rejetant la conception du droit comme un ensemble monochrome limité aux ordres contraignants, au profit d'une conception systémique du droit, c'est-à-dire du droit conçu comme un ensemble d'éléments hétérogènes qui s'agencent autour d'une même finalité, on accepte que le droit se manifeste de façon multiple, la coercition et l'obligatorité n'étant que deux de ses nombreuses facettes<sup>143</sup>. Il n'y a pas la juridicité d'une part et l'absence de juridicité de l'autre, mais des degrés de juridicité<sup>144</sup>. De la même façon qu'il n'y a pas de distinction claire entre le normatif et le non-normatif, l'impérativité ne s'exprime pas de façon homogène. Il est donc nécessaire d'apprécier la normativité de façon graduée<sup>145</sup>. Cette conception renouvelée de la juridicité et de la normativité est commandée par l'évolution de la technique juridique, qui tend à privilégier la recommandation au détriment du

---

<sup>140</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §146 ; *contra* pour une acception restrictive de l'effet de droit, s'inspirant des travaux de Charles Eisenmann, réduite à la modification du corpus normatif juridique, v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §523-524, spé. 524 : l'effet de droit « consiste donc dans l'ajout, le maintien ou le retrait d'une disposition à l'ordre juridique. »

<sup>141</sup> Sur le critère des « effets notables » dans l'ouverture des recours pour excès de pouvoir contre les instruments souples de l'administration, v. §142

<sup>142</sup> J. Matringe, « Sur la composition du droit », *RDP*, 2011, n°1, §2.3 et s. ; G. Timsit, *Archipel de la norme*, PUF, 1997, p. 7

<sup>143</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 54-55 ; C. Thibierge, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *APD, T. 51 : L'égalité*, 2008, p. 369 ; H. Picot, « D'un degré de la force normative: la force impérative en droit international public », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGD Bruylant, 2009, pp. 345-358

<sup>144</sup> P. Weil, « Vers une normativité relative en droit international ? », *RGDIP*, 1982, n°1, §6 et 12

<sup>145</sup> G. Timsit, « Pour une nouvelle définition de la norme », *D.*, 1988, n°36, chron. 267, p. 267 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 607 et 617-618 ; M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §11-15



commandement, ce qui a contribué à brouiller la limite entre le droit et le non-droit<sup>146</sup>, en conséquence de quoi, « la juridicité de la norme ne peut plus être définie comme un absolu [...], mais comme une valeur susceptible de degrés : la norme est plus ou moins obligatoire parce que le système de contrôle du décodage de la norme est lui-même plus ou moins rigoureux, plus ou moins intégré »<sup>147</sup>.

La technique recommandatoire consiste à proposer et non à imposer un modèle<sup>148</sup>, de comportement si la norme est prescriptive, ou d'appréciation si la norme n'est pas prescriptive<sup>149</sup>. Pour être effective, c'est-à-dire produire des effets de droit, une norme juridique recommandatoire doit recueillir l'adhésion de ses destinataires<sup>150</sup>. En l'absence d'une telle adhésion, et donc de son application volontaire, la norme recommandatoire ne peut, par définition, pas être appuyée par un mécanisme coercitif puisqu'elle n'est pas impérative. L'existence d'une sanction associée à la prescription distingue ainsi le commandement de la recommandation<sup>151</sup>.

L'assimilation de la Loi et de la règle de droit a conduit à réduire la normativité juridique à la normativité de la Loi. Néanmoins, la dernière ne se réduit pas à la première. Le Conseil Constitutionnel censure les dispositions législatives, en ce qu'elles n'ont pas de « normativité propre »<sup>152</sup> et ne posent que de simples orientations ou objectifs à poursuivre<sup>153</sup>. Il censure aussi les dispositions ayant pour seul contenu une déclaration d'intention<sup>154</sup> ou « se bornant à rappeler de grands principes »<sup>155</sup>. En appliquant strictement ces critères à tout instrument juridique, on rejetterait le caractère normatif d'une grande partie de ceux de droit souple. Les critères de normativité dégagés par le Conseil Constitutionnel ont pourtant leur raison d'être, à savoir

---

<sup>146</sup> P. Amselik, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 289 ; J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 37 ; v. §4

<sup>147</sup> G. Timsit, *op. cit.*, chron. 267, p. 267

<sup>148</sup> F. Brunet, *La normativité en droit*, Thèse, Mare & Martin, 2012, p. 252-256, spé. 255 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §416

<sup>149</sup> V. §6

<sup>150</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §417

<sup>151</sup> N. Bobbio, *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 152-153 ; v. §6

<sup>152</sup> Cons. Const., 7 décembre 2000, n°2000-435 DC, Loi d'orientation pour l'outre-mer

<sup>153</sup> Le Conseil des sages a censuré, sur ces motifs, les lois d'orientation et certaines lois programmes, pour des ex., v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §139

<sup>154</sup> *Ibid.*, §140

<sup>155</sup> *Ibid.*, §141

réfréner la tendance du législateur contemporain à prendre des déclarations à portée purement déclaratoire<sup>156</sup>. Néanmoins, même le Conseil Constitutionnel limite ces exigences aux lois ordinaires, alors que les lois organiques et certaines lois de programme ne sont pas soumises au même degré d'exigence pour être normatives<sup>157</sup>.

La coexistence de deux régimes de normativité dans la jurisprudence du Conseil Constitutionnel laisse entrevoir la possibilité de moduler les critères de normativité en fonction de la nature de l'instrument en cause. Il y aurait ainsi des critères de normativité propres à chaque instrument juridique. Le Conseil d'État a ainsi rappelé dans son étude annuelle consacrée au droit souple que c'est « le mélange des genres qui a été dénoncé et censuré plus que le droit souple lui-même »<sup>158</sup>.

**9. Le concept de force normative.** Parce qu'il n'y a pas une normativité, mais des normativités juridiques, morales ou encore sociales qui s'entre-alimentent, parce que la distinction entre ces types de normativités est floue<sup>159</sup>, parce qu'il existe une diversité de registres prescriptifs<sup>160</sup>, la normativité se manifeste en degrés et dégradés<sup>161</sup>. Afin d'approcher cette gradation, la doctrine a mis en avant la notion de force normative. Celle-ci englobe la force obligatoire, mais est plus large puisqu'elle rend compte des effets produits par une norme quand bien même elle ne serait pas obligatoire. Tout l'intérêt du concept de force normative réside ainsi dans sa capacité à révéler le droit dans sa complexité<sup>162</sup>.

La normativité est ainsi un caractère et une formule est normative en ce qu'elle sert de modèle. Si l'existence ou la mobilisation de ce modèle produit des effets sur le système juridique, alors la normativité est juridique<sup>163</sup>. La force normative d'un énoncé normatif se révèle dans un second temps puisque la norme existe d'abord et ensuite produit des effets. La

---

<sup>156</sup> Sur les critiques doctrinales et de plusieurs entités étatiques, v. *Ibid.*, §146

<sup>157</sup> *Ibid.*, §147

<sup>158</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 50

<sup>159</sup> C. Thibierge, « Introduction », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 40-41 et 48

<sup>160</sup> Pour une synthèse des identifications des registres impératif, recommandatoire et déclaratoire par la doctrine, v. S. Gerry-Vernières, *op. cit.*, §128-134

<sup>161</sup> V. *supra*

<sup>162</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 39-40, 49 et s. ; C. Thibierge, « Synthèse », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 754 ; C. Thibierge, « Conclusion », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 817-821 ; I. Hachez, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *RIEJ*, 2010, n°2, §20 et 22

<sup>163</sup> V. §6-7

nature et la puissance de ces effets s'apprécient au travers de la notion de force normative. La normativité est donc un caractère et la force normative, l'intensité de l'expression de ce caractère<sup>164</sup>. La force normative est ainsi la capacité d'une norme à jouer son rôle de modèle<sup>165</sup>, la force obligatoire étant l'expression ultime de la force normative. La force normative juridique rendrait alors compte des effets produits par un modèle, une norme juridique, sur le système juridique<sup>166</sup>. Toutefois, cette distinction entre force normative et force normative juridique se révèle aussi difficile à déterminer que la limite entre le droit et le non-droit.

En s'attachant à étudier des degrés de normativité et non pas le principe de la normativité, le concept de force normative rend compte de la variabilité avec laquelle une norme est capable de jouer son rôle de modèle. La force normative est ainsi variable selon les destinataires<sup>167</sup> et susceptible d'évoluer<sup>168</sup>.

**10. Les ressorts de la force normative.** Le concept de force normative permet d'apprécier le déploiement d'une norme et de ses effets. Comme ces effets sont d'une intensité variable et évolutive, on en déduit qu'ils sont le résultat de la combinaison d'éléments hétérogènes propres à chaque règle et qui déterminent sa force normative<sup>169</sup>. Catherine Thibierge, initiatrice d'une vaste réflexion doctrinale sur la graduation de la normativité et le concept de force normative<sup>170</sup>, a proposé d'identifier trois pôles composant la force normative, chacun d'entre eux rassemblant plusieurs éléments. Ces trois pôles que sont la valeur normative, la portée normative et la garantie normative contribuent différemment à la force normative d'une règle<sup>171</sup>.

---

<sup>164</sup> E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 585 ; C. Thibierge, *op. cit.*, p. 753

<sup>165</sup> Il s'agit d'une des définitions proposées pour la force normative et c'est celle que nous choisissons de retenir (C. Thibierge, *op. cit.*, p. 754-755 ; N. Dion, « Les forces de la médiation », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 710)

<sup>166</sup> F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §84 ; C. Thibierge, *op. cit.*, p. 774-775

<sup>167</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 757-758

<sup>168</sup> *Ibid.*, p. 759-761 ; H. Picot, « D'un degré de la force normative: la force impérative en droit international public », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 345-346 ; C. Chatelin-Ertur et S. Onnée, « Des forces des Codes de gouvernance des entreprises à la puissance normative du paradigme en économie organisationnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 657

<sup>169</sup> C. Thibierge, « Conclusion », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 821-822

<sup>170</sup> *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009

<sup>171</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 825 et 827-828

Chacun « [correspond] à autant d'étapes dans la "vie" d'une norme (sa genèse pour le pôle valeur normative, sa réception pour le pôle portée normative et le contrôle dont, sa vie durant, elle est susceptible de faire l'objet pour le pôle garantie normative), étant entendu que chacun des trois pôles renvoie par ailleurs à un acteur déterminé (l'émetteur de la norme pour la valeur normative, ses destinataires pour la portée normative et le juge pour la garantie normative) »<sup>172</sup>.

La valeur normative est « en lien avec la source de la norme », ainsi qu'avec son contenu (obligation ou recommandation)<sup>173</sup>. Elle dépend de critères formels, dont sa position dans la hiérarchie des normes, et de critères plus intangibles, comme la légitimité de l'auteur de la règle. Privilégiée par les normativistes, la valeur normative entretient un lien intime avec sa juridicité, puisque d'une source de droit jaillira nécessairement une règle de droit<sup>174</sup>.

La portée normative est « en lien avec les effets de la norme » et relève de l'effectivité de la norme<sup>175</sup>. Cet aspect de la force normative concerne la mise en application effective et la réalisation sociale d'une règle<sup>176</sup>. La sociologie du droit et l'approche réaliste du droit s'attachent particulièrement à cette composante de la force normative<sup>177</sup>. Au contraire, en adoptant une conception normativiste du droit, ce pôle ne serait qu'une conséquence du premier. On considérerait alors que la norme ne produit des effets que parce qu'elle est juridique et sa juridicité ne dépendrait pas de son effectivité.

La garantie normative s'entend comme « la garantie du respect et de la validité de la norme (offerte) par le système juridique »<sup>178</sup>. Cette garantie n'a pas à être effectivement déployée, seul le potentiel de garantie importe<sup>179</sup>. Ce pôle de la force normative correspond à l'étude de la contrainte juridique associée à une norme, ainsi que de sa justiciabilité. C'est de son niveau de pénétration du système juridique dont il est question : dans quelle mesure bénéficie-t-elle des mécanismes de mise en question caractéristiques du système juridique ? La question de la

---

<sup>172</sup> I. Hachez, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *RIEJ*, 2010, n°2, §24

<sup>173</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 822

<sup>174</sup> *Ibid.*, p. 822 et 827

<sup>175</sup> *Ibid.*, p. 822

<sup>176</sup> *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Allard et S. Rials)*, « Effectivité », Lamy PUF, 2003, p. 583 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §326

<sup>177</sup> R. Von Jhering, *L'esprit du droit romain dans les diverses phases de son développement*, Marescq Clemm, 1877, p. 50 : « la fonction du droit en général est de se réaliser. Ce qui ne se réalise point, n'est point droit, et dans le sens opposé tout ce que produit cette fonction est droit, même avant d'avoir été reconnu comme tel » ; Pour un résumé de cette approche doctrinale, v. P. Deumier, *op. cit.*, p. 315 note 1

<sup>178</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 823 et 827

<sup>179</sup> *Ibid.*, p. 824 et 826

juridicité d'une norme s'étudie particulièrement à l'aune de ce pôle<sup>180</sup>. La garantie normative répond à la valeur normative puisqu'une règle issue d'une source de droit devrait bénéficier d'une garantie normative importante. Au contraire, une norme dont la valeur normative est faible ne devrait pas bénéficier d'un haut degré de garantie normative, ce qui n'empêche pas qu'elle produise des effets concrets et qu'elle soit donc marquée par une portée normative renforcée<sup>181</sup>.

Les trois pôles identifiés entretiennent des rapports d'influence. Une norme à haute valeur normative devrait produire des effets importants, donc être dotée d'une forte portée normative, et est hautement susceptible d'être garantie par le système juridique. Cette intensité de la garantie normative accroît alors sa portée normative. Un article de loi est ainsi caractérisé par une haute valeur normative. Dès lors, il devrait être en majorité appliqué par ses destinataires, du simple fait qu'il procède du domaine législateur. Les destinataires réfractaires s'y soumettront soit parce que le possible déploiement de la garantie normative les y incite, soit parce qu'ils tombent sous le coup des conséquences associées au déploiement de la garantie normative. Au contraire, une norme purement sociale devrait être privée de garantie normative, sa portée normative dépendant uniquement de l'efficacité des mécanismes sociaux. Les pôles entretiennent des rapports dynamiques et sont en principe alignés : un fort degré de valeur normative équivaut à une forte intensité de la portée et de la garantie normatives<sup>182</sup>.

Dans certaines occurrences, l'intensité des pôles est discordante. Tel est par exemple le cas des lois pour lesquelles le législateur n'a pas prévu de sanction, même indirecte. Leur valeur normative est haute, mais elles ne présentent pas de garantie normative. Il en va aussi d'une norme sociale devenant une coutume susceptible d'être juridiquement sanctionnée. Dans ce cas, bien que la valeur normative de la norme soit faible, sa portée normative puis sa garantie normative présentent des degrés élevés. L'intérêt du concept de force normative se révèle ainsi dans ces cas de « distorsion entre les pôles », elle rend compte de la complexité des manifestations de la normativité, celle-ci pouvant s'exprimer alors même qu'une norme ne bénéficie pas d'une force importante dans chacun de ces pôles<sup>183</sup>.

---

<sup>180</sup> *Ibid.*, p. 827

<sup>181</sup> *Ibid.*, p. 824 et 826

<sup>182</sup> *Ibid.*, p. 828-829

<sup>183</sup> *Ibid.*, p. 829-832, spé. 832 : « Pour revêtir une certaine force normative, une norme n'a donc pas besoin d'avoir de la force à chacun des trois pôles, ni que sa force y soit portée à son plus haut degré d'intensité »

S'interroger sur la normativité et la force normative a surtout un sens pour les instruments dont la force et les effets sont incertains. Les nouvelles formes de mode de direction des conduites ont incité à renouveler les paradigmes traditionnels du droit<sup>184</sup>. En adoptant une vision instrumentale et systémique du droit d'une part, en évaluant la normativité sur une échelle graduée de l'autre, il est possible de concevoir le droit souple comme un élément du système juridique<sup>185</sup>.

## **§2 : L'appartenance admise du droit souple au système juridique**

**11. La normativité juridique du droit souple.** Le rejet du droit souple du système juridique ne peut plus se justifier par une approche restrictive du droit, le limitant à un corps de règles impératives créées et sanctionnées par l'État<sup>186</sup>. De la même façon, le fait que le droit souple intervienne dans des domaines *a priori* ignorés par le droit dur, ou qu'au contraire, il investisse des domaines matériels du droit dur, est indifférent puisque le droit ne se définit pas matériellement<sup>187</sup>. Du reste, il est fréquent que le droit souple se prononce sur une question que le droit dur entend lui aussi régir<sup>188</sup>, étant précisé que ce sont plutôt des rapports complémentaires et d'articulation que de concurrence qui se profilent entre le droit souple et les autres éléments du droit<sup>189</sup>. En rejetant une définition matérielle du droit centrée sur l'obligatorité, au profit d'une approche fonctionnelle et instrumentale du droit, s'ouvre la possibilité de reconnaître la juridicité du droit souple. Il remplit, lui aussi, une fonction de

---

<sup>184</sup> Sur la réaction de la doctrine aux évolutions du droit, v. J. Chevallier, « La soft law : point de vue d'un interniste publiciste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international* (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel), LGDJ, 2018, p. 82-85

<sup>185</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §5 et 7 ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 147-148 ; sur l'intérêt du concept de force normative pour étudier le droit souple, v. I. Hachez, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *RIEJ*, 2010, n°2, §35

<sup>186</sup> Sur la remise en cause de cette approche, v. §3-6

<sup>187</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 318-319

<sup>188</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 19

<sup>189</sup> *Ibid.*, p. 72-73

modèle dont la finalité est d'orienter les comportements<sup>190</sup>. En remplissant son rôle de modèle, le droit souple produit certains effets qui le rattachent au système juridique<sup>191</sup>.

Dans l'architecture normative du système juridique, il y a donc le corpus du droit souple et les autres normes juridiques. Le droit souple s'identifie ainsi *a contrario* de ces autres normes juridiques et se définit dans son opposition au droit dur<sup>192</sup>. Cette définition par l'opposition est commandée par l'hétérogénéité des instruments qui composent le droit souple<sup>193</sup>. L'élément différenciant du droit souple ne se trouve alors ni dans sa fonction, identique à celle du droit dur, ni dans sa forme, trop diverse pour qu'un critère unifiant et opérant en ressorte. Le droit souple s'identifie au travers de ses effets et de la façon dont il remplit son rôle de modèle<sup>194</sup>.

**12. La définition du droit souple.** Prenant acte de l'identité fonctionnelle du droit souple et du droit dur<sup>195</sup>, ainsi que de l'effet du droit souple comme caractère différenciant, le Conseil d'État a proposé, dans son étude annuelle de 2013 dédiée au droit souple, d'identifier les instruments souples comme ceux qui rassemblent trois conditions cumulatives<sup>196</sup>.

La première est qu'ils aient pour « objet de modifier ou d'orienter les comportements de leurs destinataires en suscitant, dans la mesure du possible, leur adhésion »<sup>197</sup>. Cette branche de la définition insiste sur l'identité fonctionnelle du droit souple et du droit : le droit souple est

---

<sup>190</sup> *Ibid.*, p. 56 ; M. Virally, « La valeur juridique des recommandations des organisations internationales », *AFDI*, 1956, n°2, p. 94 : « La recommandation est une invitation à observer un comportement déterminé, adressée [...] à un destinataire [...] extérieur » ; sur la transposition de cette définition initialement formulée pour les recommandations d'organisations internationales, aux recommandations de la COB, v. N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980, p. 135 ; sur le droit souple comme droit « proposé », v. A.-S. Barthez, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 62

<sup>191</sup> *V.* §7

<sup>192</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 15-16 ; F. Melleray, « Brèves observations sur les "petites" sources du droit administratif », *AJDA*, 2019, n°16, p. 619

<sup>193</sup> B. Lavergne, *op. cit.*, p. 40 ; sur l'hétérogénéité des instruments de droit souple, v. C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 600 et 608 ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 146 ; Conseil d'État, *op. cit.*, p. 64 ; L. Senden, *Soft law in European community law*, Hart Publishing, 2004, p. 115-117, spé. 116

<sup>194</sup> P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *Conseil d'État, Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 249

<sup>195</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 56 et 61 ; sur l'approche fonctionnaliste adoptée par le Conseil d'État, v. J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1089-1090

<sup>196</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 61

<sup>197</sup> *Ibid.*, p. 61

avant tout du droit<sup>198</sup>. En sus, la spécificité des moyens mobilisés par les instruments souples, c'est-à-dire la recherche de l'adhésion, est soulignée.

Cette spécificité des moyens est précisée dans la deuxième branche de la définition, puisque les instruments souples sont ceux qui « ne créent pas par eux-mêmes de droits ou d'obligations pour leurs destinataires »<sup>199</sup>. Le droit souple n'est pas obligatoire. Son effectivité n'est, en principe, pas assise sur les ressorts de l'impérativité et de la coercition. La nuance tient dans le *par eux-même*. Certes, un instrument souple ne peut fonder une obligation dont la méconnaissance serait susceptible d'être sanctionnée juridiquement, mais il peut *indirectement* participer à la détermination d'une obligation juridique ou à celle de sa sanction<sup>200</sup>. Du reste, l'exclusion de la contrainte juridique n'entraîne pas celle de la contrainte sociale. C'est bien au travers de ses effets et ressorts d'action spécifiques que le droit souple se détache du reste des règles juridiques.

La troisième branche de la définition du droit souple proposée par le Conseil d'État s'attarde sur sa forme. Il faut que les instruments souples « présentent, par leur contenu et leur mode d'élaboration, un degré de formalisation et de structuration qui les apparente aux règles de droit »<sup>201</sup>. Ce critère a pour objet de marquer la différence entre le droit et le non-droit puisque les auteurs de droit souple prétendent à ce que leurs normes atteignent un certain degré de force normative. Pour ce faire, ils s'appuient sur la force symbolique de la règle de droit et du langage juridique<sup>202</sup>, ce qui implique que leur édicton et leur formulation soient marquées d'un certain formalisme<sup>203</sup>. Ce critère de formalisation et d'élaboration exclut naturellement la jurisprudence du champ du droit souple, qui répond à processus de formation propre<sup>204</sup>.

Les normes souples sont ainsi de véritables normes juridiques (A), marquées de deux types de spécificités, les premières intéressant son édicton (B), les secondes sa force normative (C).

---

<sup>198</sup> F. Brunet, « Le développement du soft law en droit interne », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international* (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel), LGDJ, 2018, p. 140

<sup>199</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 61

<sup>200</sup> *Ibid.*, p. 62

<sup>201</sup> *Ibid.*, p. 61

<sup>202</sup> Sur ces moteurs de la force normative, v. P. Noreau, « De la force symbolique du droit », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), LGDJ Bruylant, 2009, pp. 137-150 ; v. §395

<sup>203</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 62-63

<sup>204</sup> Pour la distinction entre la jurisprudence et le droit souple selon la nature de l'interprétation apportée, B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 162



## **A- La norme souple comme règle de droit**

**13. Les caractères des règles de droit transposées aux normes souples.** Les règles de droit sont classiquement présentées au travers de leur caractère général et abstrait<sup>205</sup>. Elles sont générales, car n'ont pas vocation à régir des faits ou des actes déterminés, mais à s'appliquer à tous ceux qui se trouvent et se trouveront dans la situation que la règle régit<sup>206</sup>. Le caractère d'abstraction se déduit de celui de généralité. Il présuppose que la règle de droit soit formulée pour des situations typiques et non eu égard à des personnes identifiées<sup>207</sup>. Ces caractères de la règle de droit permettent la survie du modèle à son application concrète. Il est dès lors utilisable de façon illimitée<sup>208</sup>. Les caractères de généralité et d'abstraction impliquent d'exclure les décisions et autres normes individuelles, puisqu'elles s'appliquent à des situations et des personnes nommées<sup>209</sup>. Les instruments souples doivent, pour prétendre à la normativité juridique, revêtir ces qualités de généralité et d'abstraction<sup>210</sup>.

Ces qualités n'empêchent pas qu'une règle de droit soit précise<sup>211</sup>. Sur ce point, le droit souple a fait l'objet de deux critiques opposées qui justifieraient d'exclure l'hypothèse de sa juridicité. La première visait son imprécision, la seconde son excès de précision. Cette bipolarité des critiques tient aux champs de prédilection du droit souple : l'éthique et la technique<sup>212</sup>.

Le caractère de précision des règles de droit n'est pas absolu et se présente dans des degrés différents selon le type de norme<sup>213</sup>. Le principe de droit est, par essence, imprécis<sup>214</sup>. Il en va

---

<sup>205</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 25 ; G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §33 ; H. Mazeaud, F. Chabas, J. Mazeaud et al., *Leçons de droit civil, T. 1 : Introduction à l'étude du droit*, Montchrestien, 1989, §4-2 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §48 ; pour la remise en cause de ces caractères de la règle de droit, qui seraient principalement le résultat d'une assimilation entre droit et loi, v. D. de Béchillon, *Qu'est-ce qu'une règle de droit ?*, O. Jacob, 1997, p. 19 et s.

<sup>206</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §168

<sup>207</sup> *Ibid.*, §168

<sup>208</sup> J.-L. Aubert et E. Savaux, *Introduction au droit et thèmes fondamentaux du droit civil*, Sirey Dalloz, 2020, §9 ; H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 276 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §185

<sup>209</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *op. cit.*, §171 ; J.-L. Aubert et E. Savaux, *op. cit.*, §8

<sup>210</sup> Sur l'exclusion des décisions individuelles des régulateurs financiers du champ du droit souple, v. §72 et 254 ; *contra*, v. J. Ghestin et H. Barbier, *op. cit.*, §22

<sup>211</sup> *Ibid.*, §153

<sup>212</sup> C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 145 ; v. §274 et 328

<sup>213</sup> G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §32 ; P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 107-113

<sup>214</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §19

de même du standard juridique<sup>215</sup>. L'imprécision n'est pas incompatible avec le droit dur ou la juridicité<sup>216</sup>, bien que le flou du droit soit régulièrement considéré comme un symbole de la dégradation de sa qualité<sup>217</sup>. En réalité, c'est surtout l'imprécision de la loi qui a été dénoncée<sup>218</sup>. Celle-ci serait vidée d'une partie de son contenu normatif, pour devenir un ensemble de « considérations générales et de vœux pieux » et de « dispositions d'affichage », de sorte à ne devenir qu'un « instrument de communication »<sup>219</sup>. Cependant, les critères de normativité de la loi sont dictés par sa nature<sup>220</sup>, ils ne sont pas transposables à l'ensemble des règles de droit<sup>221</sup>. En liant la normativité d'un énoncé à sa fonction de modèle, il est possible de retenir qu'une formule marquée par un fort degré d'imprécision est normative, tant qu'elle a vocation à servir de référence<sup>222</sup>. Si elle produit des effets juridiques, bien qu'elle laisse une marge de manœuvre importante à ses destinataires, alors, ce référentiel est une norme juridique<sup>223</sup>. Le flou des normes souples qui s'apparentent à « une leçon de morale »<sup>224</sup>, avec l'imprécision que dénonce ce qualificatif, ne les prive pas de leur juridicité.

Au contraire, certaines normes souples ont l'aspect d'un « mode d'emploi » quand elles s'emparent de questions techniques<sup>225</sup>. Elles s'apparentent alors aux normes techniques dont la juridicité a été, un temps, interrogée<sup>226</sup>. Les objections à reconnaître la juridicité des normes

---

<sup>215</sup> V. §528

<sup>216</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 60 : « Il faut enfin distinguer le droit souple du droit flou. Le flou est davantage une caractéristique susceptible de qualifier, à des degrés divers, l'ensemble du droit, qu'un élément propre au droit souple. »

<sup>217</sup> Pour un résumé des critiques portées par le Conseil d'État à l'encontre de la « loi bavarde » et du droit « gazeux », v. B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 323

<sup>218</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 50 ; pour un ex. de lien supposément indéfectible entre norme et prescription qui déduit des caractères de la loi, v. J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §141-145

<sup>219</sup> P. Mazeaud, « Vœux du président du Conseil constitutionnel, M. Pierre Mazeaud, au Président de la République, Discours prononcé le 3 janvier 2005 à l'Élysée », *Cah Cons Const*, 2005, n°18, p. 4-6

<sup>220</sup> Parce que la loi est l'instrument par excellence de la démocratie, sa validité et sa normativité devraient répondre à des exigences supérieures (B. Mathieu, « La normativité de la loi : une exigence démocratique », *Cah Cons Const*, 2006, n°21, pp. 69-73).

<sup>221</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §7

<sup>222</sup> V. §6

<sup>223</sup> V. §7

<sup>224</sup> G. Ripert, *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955, p. 167

<sup>225</sup> M. Grégoire, « Libres marchés et droit masqué : Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 2, §7 ; sur le caractère en principe non-obligatoire des normes techniques qui pourraient, dès lors, s'intégrer au droit souple, v. A. Penneau, *Règles de l'art et normes techniques*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1989, §271 et s. ; ainsi que F. Violet, *Articulation entre la norme technique et la règle de droit*, Thèse, Université d'Aix-en-Provence, PUAM, 2003, spé. p. 57 et s.

<sup>226</sup> V. par ex., F. Violet, *op. cit.*, spé. p. 37-39

techniques sont levées quand la normativité se définit au travers de la notion de modèle et la juridicité au travers de celle d'effets de droit, et que concomitamment, la définition organique de la règle de droit perd de son importance<sup>227</sup>. Par ailleurs, on peut relever une évolution générale du droit qui s'attache à une technicité de plus en plus poussée<sup>228</sup>.

Les caractères de permanence et de stabilité sont aussi classiquement présentés comme des attributs de la règle de droit, sans qu'ils ne soient absolus puisqu'une norme juridique peut évoluer<sup>229</sup>. Le critère de stabilité découle de l'exigence de prévisibilité du droit et de l'objectif de sécurité juridique<sup>230</sup>, même si la tendance est à la diminution de la durée de vie de la règle de droit<sup>231</sup>. Le critère de permanence est une autre conséquence de la généralité de la règle de droit, qui permet qu'elle survive à son application concrète et donc d'exister de façon durable. Le deuxième aspect de la permanence est qu'une règle de droit ne cesse d'exister que lorsqu'elle est formellement abolie, indépendamment de ce qu'elle produise ou pas des effets en pratique<sup>232</sup>.

Le droit souple illustre la remise en cause du caractère de stabilité des règles de droit<sup>233</sup> puisque la flexibilité de sa procédure d'adoption lui permet d'évoluer relativement facilement<sup>234</sup>. Cet aspect du droit souple justifie les critiques soulignant une atteinte à la sécurité juridique, formulées contre lui<sup>235</sup>. À l'inverse, la flexibilité du droit souple devrait le protéger de la désuétude qui affecte les normes textuelles dont la procédure rigide entrave l'évolution dans le temps. Certains textes de droit sont formellement en vigueur, mais ne sont plus appliqués, car obsolètes. L'abrogation par désuétude est rejetée par le droit positif, qui retient des solutions palliatives comme le choix de ne pas appliquer une règle obsolète par l'autorité

---

<sup>227</sup> M. Lanord Farinelli, « La norme technique : une source du droit légitime ? », *RFDA*, 2005, n°4, pp. 738-751 ; J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 37

<sup>228</sup> H. Bouillon, *La technique juridique : essai*, L'Harmattan, 2016, p. 68 et s. ; sur la relation d'imbrication croissante entre les corps des normes juridiques et celles des normes techniques, v. J. Chevallier, *op. cit.*, p. 37

<sup>229</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 28-29 ; G. Ripert, *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955, §7 ; H. Mazeaud, F. Chabas, J. Mazeaud et al., *Leçons de droit civil, T. 1 : Introduction à l'étude du droit*, Montchrestien, 1989, §3-1 et 4-3 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §48 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §184

<sup>230</sup> P. Malaurie et P. Morvan, *op. cit.*, §49

<sup>231</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §168

<sup>232</sup> F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020 ; P. Deumier, *op. cit.*, §184

<sup>233</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 601

<sup>234</sup> V. *infra* et §328

<sup>235</sup> V. §17

qui dispose d'un pouvoir discrétionnaire d'application, ou par le choix d'une interprétation qui la priverait d'effet<sup>236</sup>. Reconnaître l'abrogation par désuétude reviendrait en effet à lier la validité d'une norme à son effectivité, entendue comme sa capacité à produire des effets normatifs<sup>237</sup>. Il suffirait de constater qu'une loi n'est pas appliquée pour affirmer son inexistence<sup>238</sup>. Cette solution présente des dangers qui justifient de la rejeter<sup>239</sup>.

La question de la désuétude et, par extension, de l'ineffectivité d'une norme sur son existence doit, en vérité, se traiter distinctement selon la nature de la norme<sup>240</sup>. Si le principe de primauté de la loi exclut que la validité d'une norme législative soit liée à son effectivité<sup>241</sup>, l'effectivité est une condition d'existence du droit coutumier, ce qui le rend susceptible d'abrogation par désuétude<sup>242</sup>. Le droit souple se trouve dans une situation intermédiaire entre la loi et le droit coutumier.

**14. Le droit souple, un droit délibéré.** Le droit souple a pu, de manière anecdotique, être assimilé à la coutume<sup>243</sup>. Cependant, la coutume est obligatoire, ce qui exclut cette assimilation<sup>244</sup>. De plus, le droit coutumier relève du « droit spontané », soit d'un ensemble de règles nées de la « répétition suffisamment constante et générale »<sup>245</sup>. Le droit spontané est ainsi le résultat d'un processus de formation précis<sup>246</sup>, auquel le droit souple ne répond pas<sup>247</sup>. Le

---

<sup>236</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 141-142 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §268

<sup>237</sup> Pour une définition de l'effectivité centrée sur le degré de réalisation d'une norme dans la sphère sociale, v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §178 et 180

<sup>238</sup> J. Carbonnier, *op. cit.*, p. 140 : « la désuétude [...] est une abrogation par perte d'effectivité ».

<sup>239</sup> *Ibid.*, p. 141 ; H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 122 ; pour cette opposition entre les règles de droit coutumier abrogées par désuétude et les lois qui ne le sont pas, v. G. Ripert, *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955, §31 et 127 ; P. Deumier, *op. cit.*, §267

<sup>240</sup> F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §558

<sup>241</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §548

<sup>242</sup> J. Carbonnier, *op. cit.*, p. 140

<sup>243</sup> D. Aquarone, *La coutume : réflexions sur les aspects classiques et les manifestations contemporaines d'une source du droit*, Thèse, Université de Nice, 1987, p. 470

<sup>244</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 58 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §401 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §7 et 434

<sup>245</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §221-222, 430 et 433

<sup>246</sup> *Ibid.*, Partie 1, Titre 1 : La naissance spontanée de la règle

<sup>247</sup> Cette différence dans l'élaboration du droit spontané avec le droit souple justifie d'exclure le droit spontané du droit souple, quand bien même le droit souple naitrait hors des circuits normatifs classiques (sur l'exclusion des codes de conduite et des contrats-types du droit spontané, v. *Ibid.*, §360 ; sur l'origine du droit souple, v. §15-17).

droit souple n'est pas le fruit d'un comportement répété<sup>248</sup>. Certes, il s'inspire de la pratique et peut s'aligner sur les usages professionnels, mais il peut aussi être prospectif<sup>249</sup>.

En outre, la formalisation du droit souple est un élément de sa définition<sup>250</sup>, ce qui l'inclut dans le « droit délibéré », qui est constitué des règles de droit procédant d'une volonté caractérisée de l'auteur d'une règle à lui conférer une valeur normative<sup>251</sup>. Le développement du droit souple est ainsi une cause de la diminution de la part du droit spontané dans les règles de droit. En formalisant la pratique et le droit coutumier, les auteurs de droit souple alimentent le corpus du droit délibéré au détriment de celui du droit spontané<sup>252</sup>.

La différence de mode de formation entre le droit spontané et le droit souple justifie de les distinguer l'un de l'autre. Elle se répercute sur leur processus de modification et de disparition. Puisqu'une règle spontanée naît de son application répétée, son existence est liée à son effectivité. Inversement, une norme spontanée disparaît si l'on constate son ineffectivité généralisée<sup>253</sup>. Au contraire et conséquemment au critère de formalisation, le droit souple est un ensemble de règles formelles, puisque leur existence dépend du respect d'une certaine procédure dont elles tirent aussi leur autorité<sup>254</sup>.

En tant que telles, elles ne disparaissent que si la procédure permettant leur disparition est respectée. Les questions de la validité (applicabilité) et celle de l'effectivité (application) d'une norme souple ne devraient pas se confondre. C'est uniquement par sa force normative que le droit souple se distinguerait du reste du droit<sup>255</sup>. C'est précisément la spécificité de son élaboration qui justifie celle de sa force normative.

---

<sup>248</sup> E. Jouffin, « La face cachée de la prolifération législative », *J. Sociétés*, 2014, n°118, p. 55 ; E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la *soft law* bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §4 ; v. aussi sur l'absence d'*opinio juris* dans la création du droit souple, v. §310

<sup>249</sup> V. §330

<sup>250</sup> V. §12

<sup>251</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §29

<sup>252</sup> *Ibid.*, §162

<sup>253</sup> *Ibid.*, §149-153

<sup>254</sup> Pour cette distinction entre règles formelles et règles non-formelles, v. P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 8 et s., spé. 8 ;

<sup>255</sup> G. Ripert, *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955, §173 : « les lois ignorées ne jouent plus aucun rôle dans l'ordre juridique réel. Elles demeurent dans un monde théorique où les textes comptent seuls, mais elles n'ont plus aucune force ».

## **B- Les particularités de l'origine du droit souple**

**15. La diversité des auteurs du droit souple.** Le droit souple se définit par ses effets et son degré de formalisation, et non par son origine<sup>256</sup>. Pour cause, il provient de sources multiples. Certes, dans son ensemble, le droit ne peut pas se définir par ses sources<sup>257</sup>, mais cette diversité est caractéristique du droit souple<sup>258</sup>. Certains de ses auteurs sont des acteurs publics, européens ou nationaux, faisant le choix de recourir à des modes souples d'orientation des conduites<sup>259</sup>. Aux côtés d'acteurs marqués du sceau de la puissance publique, la production de droit souple par des auteurs privés est particulièrement étayée<sup>260</sup>. Leur participation à l'élaboration de règles de droit n'est pas propre au droit souple, puisque les personnes privées délégataires d'une mission de service public, l'employeur ou encore les propriétaires en copropriété, détiennent le pouvoir d'émettre des normes obligatoires<sup>261</sup>. Ce n'est donc pas la possibilité que le droit souple provienne d'auteurs privés qui fait son originalité<sup>262</sup>, bien que leur proactivité en la matière soit à souligner<sup>263</sup>.

**16. Les spécificités de l'élaboration du droit souple.** Le critère de formalisation de l'adoption du droit souple permet de limiter la dilution du concept de droit dans celui de non-droit<sup>264</sup>, et dans celle de légitimation de normes jaillissant de sources originales<sup>265</sup>. Ce formalisme est à degrés variables, les auteurs publics étant tenus à davantage de rigueur<sup>266</sup>. La flexibilité de son élaboration participe en effet de la raison d'être du droit souple<sup>267</sup>. Dans le

---

<sup>256</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 608 ; v. §12

<sup>257</sup> G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §31

<sup>258</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §379

<sup>259</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §21 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §32 ; v. §37

<sup>260</sup> M. Mekki, *op. cit.*, §22

<sup>261</sup> Sur ces actes, qui sont des règlements de droit privé, v. la thèse de Philippe Neau-Leduc *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998

<sup>262</sup> Sur l'éclatement des sources de droit dur, v. J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 31

<sup>263</sup> G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 49-50

<sup>264</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 62

<sup>265</sup> Sur la faiblesse de la légitimité formelle du droit souple, v. G. Chantepie, « La codification privée », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 48-49 ; v. *infra*

<sup>266</sup> V. §12 et 211

<sup>267</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §20-22 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §377 ; v. §329

critère de structuration et de formalisation de la procédure d'élaboration du droit souple posée par le Conseil, ce serait plus l'identification d'une entité, publique ou privée, dédiée à l'émission de telles normes<sup>268</sup>, qu'un formalisme strict qu'il faudrait rechercher. Par ailleurs, la souplesse et la variabilité de la procédure d'élaboration du droit souple excluent de définir les normes souples par des critères formels stricts et expliquent l'hétérogénéité des instruments qui en sont les supports<sup>269</sup>.

Bien que le droit souple ne soit pas obligatoire, ses destinataires l'appliquent volontairement<sup>270</sup>. Cette tendance s'explique notamment par leur association au processus d'élaboration de la norme souple<sup>271</sup>. Le droit souple s'inscrit là aussi dans une tendance qui le dépasse, celle du droit négocié et contractualisé. Cette méthode de production normative vise à dépasser la crise d'autorité étatique<sup>272</sup>, en ce qu'elle cherche à dégager un consensus ou, *a minima*, un compromis<sup>273</sup>. Cependant, le phénomène de contractualisation du droit ne se confond pas avec la conclusion d'un contrat. La norme de droit négocié, y compris la norme souple, peut exister sans que ses destinataires ne consentent à son existence. Néanmoins, sans ce consentement, elle s'expose à être violée. C'est dans son effectivité que la norme est atteinte, mais pas dans son existence<sup>274</sup>. Le consentement et l'adhésion sont des ressorts de la force normative et non de la normativité juridique ou sociale.

L'ordre juridique et l'ordre social ont pour vocation à régir la conduite humaine dans sa relation à l'autre<sup>275</sup>, ce qui suppose un certain degré d'extériorité des normes qui les composent. L'extériorité de la norme juridique n'exclut pas la possibilité d'intégrer ses destinataires à son

---

<sup>268</sup> Il faut que cette entité incarne une « fonction institutionnelle de commandement ou de direction des fonctions » pour l'identifier dans un ensemble social (P. Amselek, « Le locutoire et l'illocutoire dans les énonciations relatives aux normes juridiques », *Rev Métaphys. Morale*, 1990, n°3, p. 405-406 et 408 ; v. aussi sur la nécessité de « l'existence objective de l'institution » pour identifier l'ordre juridique, S. Romano, *L'ordre juridique*, Dalloz, 2002, p. 25-27).

<sup>269</sup> Le droit souple est ainsi composé par une « gamme » ou une « palette d'instruments » (Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 55, 65, 241 et 247-248) ; v. §73-74 et 225

<sup>270</sup> V. §301

<sup>271</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 613 ; P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 132 ; v. §92, 211 et 222

<sup>272</sup> J. Chevallier, « Contractualisation et régulation », *La contractualisation de la production normative*, Dalloz, 2008, p. 90-93 ; F. Eddazi, « La force normative des propositions de la commission départementale de la coopération intercommunale », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 442-443 ; v. §36

<sup>273</sup> V. §92

<sup>274</sup> Cette affirmation se limite au droit délibéré, qui inclut le droit souple (v. §14).

<sup>275</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §147 ; v. §6

édiction. Cette intégration est simplement accessoire. Paul Amselek, en dépeignant l'évolution d'un mode de direction hétéronome des conduites, soit celui se déployant dans une relation de sujétion entre individus, vers un mode de direction autonome, conclut à l'avènement d'une « cogestion des conduites »<sup>276</sup>. Certes, l'unilatéralité et l'extériorité de la norme sont des critères de juridicité amoindris, mais ils persistent dans la cogestion<sup>277</sup>. En cela, on exclura du droit souple les « normes »<sup>278</sup> autodictées<sup>279</sup>, dont celles contenues dans les chartes et codes de conduite adoptés individuellement par les opérateurs financiers. Ces instruments seront, cependant, traités comme des voies d'application du droit souple<sup>280</sup>.

**17. Un risque pour la sécurité juridique et la démocratie ?** Parce que le droit souple reçoit l'adhésion de ses destinataires et dans la mesure où il est le résultat de procédures d'élaboration flexibles, mises en œuvre par des acteurs multiples et sans qu'ils se coordonnent nécessairement, il est possible qu'une norme souple soit créée et produise des effets importants alors qu'elle contrevient à une norme obligatoire. Les destinataires ayant appliqué une norme dans l'ignorance de son illicéité s'exposent à un risque juridique important<sup>281</sup>. L'objection de fond qui justifie le refus d'accorder la qualification de droit au droit souple est la volonté de préserver la qualité du droit et par là, une certaine sécurité juridique. La décentralisation, le foisonnement et l'absence de hiérarchie apparente entre ces différents instruments se traduisent par l'illisibilité et l'incertitude sur l'état de l'ordre juridique. Pourtant, c'est bien l'atteinte potentielle à la sécurité juridique par le droit souple qui exige d'admettre sa juridicité. En affirmant leur rattachement au système juridique, on lui offre la possibilité de contrôler des instruments qui ont le potentiel de nuire à son efficacité et sa cohérence d'ensemble.

---

<sup>276</sup> « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 286 et 290-291

<sup>277</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *op. cit.*, §149-150 : « la norme juridique est toujours triangulaire »

<sup>278</sup> Ce choix s'impose aussi puisque nous avons retenu le caractère impersonnel des normes (v. §13).

<sup>279</sup> Pour l'inclusion de ces normes dans le droit souple, v. C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 609

<sup>280</sup> V. §546-547

<sup>281</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 132-133



La flexibilité de ses procédures d'élaboration et l'effectivité du droit souple créent les conditions de contournement des institutions démocratiques et politiques classiques<sup>282</sup>. En droit financier, la technicité est avancée pour justifier le recours privilégié au droit souple au détriment du droit dur<sup>283</sup>. Cet argument s'épuise face au risque de dévoiement du pouvoir d'une autorité, publique ou privée, dont les mécanismes de contrôle prévus par l'ordre juridique ne suffisent pas à garantir l'équilibre entre les droits des personnes soumises à ce pouvoir et la façon dont ce pouvoir s'exprime<sup>284</sup>.

Manifestation de la complexité croissante du droit, le développement du droit souple rend les frontières du droit plus incertaines<sup>285</sup>. Les communications entre le droit souple et le droit dur illustrent la porosité entre ces deux corpus, ce qui pose des questions légitimes sur l'instrumentalisation du droit souple par les détenteurs du pouvoir d'orienter les conduites. Cette inquiétude rend dans le même temps plus tangible l'identité fonctionnelle du droit dur et du droit souple. C'est parce qu'ils remplissent la même fonction qu'ils communiquent<sup>286</sup>. C'est uniquement dans les moyens déployés pour remplir cette fonction que le droit souple se distingue du droit dur.

### **C- Les particularités de la force normative du droit souple**

**18. Le droit souple, un droit non-obligatoire.** Le droit souple se caractérise par la faiblesse de sa force normative<sup>287</sup>. En effet, il ne produit pas d'effets obligatoires, c'est-à-dire

---

<sup>282</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 51 et 117-118 ; T. Bonneau, « La gouvernance technicienne des marchés financiers », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, p. 130 ; F. Brunet, « Le développement du soft law en droit interne », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 151-153 ; sur la question plus générale de la régulation dans l'État de droit, v. M. Lombard, « Institutions de la régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, 2005, n°10, pp. 530-540 ; M. Lombard, « La régulation dans un État de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 26-33 ; A. Seban, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *Petites Affiches*, 2002, n°110, p. 63

<sup>283</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, p. 125

<sup>284</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §378

<sup>285</sup> J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 217

<sup>286</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 56 et 72-74

<sup>287</sup> C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 151 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 617 ; A. Pellet, « Les raisons du développement du soft law en droit international », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 178

qu'il ne peut seul fonder l'existence d'une obligation ou l'exercice d'un droit<sup>288</sup>. Dans son étude consacrée au droit souple, le Conseil d'État souligne la préférence au critère de l'absence d'obligation par rapport à celui de l'absence de sanction, puisque toutes les obligations juridiques ne sont pas assorties de sanctions, mais toutes ces obligations juridiques peuvent « donner lieu à l'engagement de voies de droit sur le terrain de la responsabilité »<sup>289</sup>, ce dont le droit souple est incapable<sup>290</sup>. L'impossibilité de fonder une sanction juridique directement ou par le biais d'un mécanisme de sanction civile sur une norme souple est une conséquence de son absence d'obligatorité<sup>291</sup>. Le droit souple n'obligeant pas, il n'est pas porteur de dispositions, mais de préconisations et de propositions.

Le droit souple n'est pas pour autant dépourvu d'effets pratiques et juridiques<sup>292</sup>, notamment en participant à la définition d'une obligation juridique sans pour autant la créer ou la fonder. Pour le Conseil d'État, c'est même cette capacité à créer des effets pratiques qui le distingue des actes préparatoires et consultatifs, qui eux, influent sur une autre norme et non sur les comportements<sup>293</sup>. Le droit souple est avant tout du droit. En tant que tel, il a pour mission d'orienter les comportements. Néanmoins, pour les mêmes raisons qui nous poussent à affirmer que le droit est un ordre prescriptif qui contient des normes non-prescriptives<sup>294</sup>, il faut reconnaître l'existence de normes souples non-prescriptives. La ligne de démarcation entre les normes souples non-prescriptives d'une part, et les actes préparatoires et consultatifs d'autre part, se trouve alors dans l'intention d'adoption de l'acte, à savoir celle de participer à un système prescriptif ou celle de préparer cette participation.

L'absence d'effet obligatoire d'une norme permet à ses destinataires d'opter pour elle ou de l'écarter, c'est-à-dire que la force normative non-obligatoire laisse le choix du modèle libre. La force référentielle d'une norme, soit sa capacité à s'imposer comme modèle<sup>295</sup>, s'exprime

---

<sup>288</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 61

<sup>289</sup> *Ibid.*, p. 61-62

<sup>290</sup> V. §533

<sup>291</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 48-49

<sup>292</sup> L. Senden, *Soft law in European community law*, Hart Publishing, 2004, p. 112

<sup>293</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 63 ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §292-94 ; B. Lavergne, *op. cit.*, p. 234-235 ; v. §72

<sup>294</sup> V. §6

<sup>295</sup> C. Groulier, « La distinction de la force contraignante et de la force obligatoire des normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 200-201

en plusieurs degrés. Ce modèle peut être d'ordre public et s'imposer à tous ses destinataires. Il peut être supplétif et s'imposer aux destinataires qui ne l'ont pas écarté. Enfin, il peut être facultatif et s'imposer aux seuls destinataires qui le choisissent<sup>296</sup>. C'est cette dernière force référentielle qui caractérise le droit souple<sup>297</sup>, bien que le choix des destinataires puisse être largement orienté vers la norme souple<sup>298</sup>.

Ce qui caractérise la distinction entre norme supplétive et norme facultative est la nature de la volonté explicitée par le destinataire, qui exprime ou son refus (norme supplétive) ou son acceptation (norme facultative) du modèle qui lui est proposé<sup>299</sup>. Toutes deux optionnelles, la force référentielle supplétive reste plus affirmée que la force facultative, puisqu'une norme affectée de la première se déploie en toute hypothèse à l'exception de son exclusion, et une norme affectée de la seconde ne s'applique pas à l'exception de son acceptation<sup>300</sup>. Cette différence de force référentielle s'intéresse aussi au contenu obligatoire de la norme objet de l'option. Certes, une norme supplétive n'est pas obligatoire, car elle ne s'impose pas à ses destinataires, mais sa mise en œuvre crée des obligations à l'endroit de ses destinataires<sup>301</sup>.

Le droit souple, en plus d'être caractérisé par une force référentielle facultative, se définit par son incapacité à imposer des obligations quand bien même il est le modèle de référence choisi. Autrement dit, le modèle laisse une marge de manœuvre à ses destinataires, l'étendue de cette marge de manœuvre étant inversement proportionnelle au degré de la force normative<sup>302</sup>. La norme souple peut notamment être revêtue d'une force normative interprétative. Elle n'a alors de sens que par rapport à une norme dure qu'elle se propose d'explicitier<sup>303</sup>. Il peut aussi déployer une force normative indicative en ce qu'il propose un

---

<sup>296</sup> P. Deumier, « La force normative optionnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 167 et 170

<sup>297</sup> C. Groulier, *op. cit.*, p. 208-209

<sup>298</sup> V. Partie 2, Titre 1, Chapitre 2

<sup>299</sup> P. Deumier, *op. cit.*, p. 166-167

<sup>300</sup> C. Pérès-Dourdou, *La règle supplétive*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §146-154, spé. 154

<sup>301</sup> *Ibid.*, §160 : « Une chose est le caractère obligatoire d'une règle de droit qui lui vient de l'obligation de l'appliquer conformément à ce qu'elle prévoit [...]. Autre chose est la détermination des conditions qu'elle requiert à cet effet, c'est-à-dire des modalités qui permettront de la considérer, dans une telle hypothèse, obligatoire. » ; sur la remise en cause de l'opposition entre règles impératives et règles supplétives, v. *Ibid.*, Partie 1, Titre II : « La valeur relative de l'opposition de la règle supplétive à la règle impérative »

<sup>302</sup> J. Alberti, « L'utilisation d'actes de soft law par les agences de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 164

<sup>303</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §394

comportement à adopter, cette proposition pouvant devenir une recommandation si la norme souple incite à l'adoption du comportement plus qu'il n'y invite<sup>304</sup>.

La malléabilité de la force normative du droit souple ne permet pas d'explicitier l'ensemble des aspects qu'elle revêt. Ce caractère résulte de l'absence d'impérativité et de contrainte, le droit souple s'appuyant sur des ressorts divers, parfois fuyants et instables, ce qui l'empêche de produire des effets uniformes.

**19. Les outils de la force normative du droit souple.** À défaut de s'appuyer sur l'obligatorité et la contrainte, le droit souple cherche à susciter l'adhésion de ses destinataires<sup>305</sup>. Celle-ci s'obtient, outre leur association à son élaboration<sup>306</sup>, notamment parce que le contenu de la norme est pertinent<sup>307</sup>. C'est alors l'efficacité de la norme souple qui intéresse, à savoir si son application produit bien les effets escomptés<sup>308</sup>. La pertinence du contenu du droit souple s'étudie aussi au travers de son articulation avec le droit dur : le droit souple vient-il le suppléer, le remplacer, le contredire ou simplement le compléter, voire l'interpréter ? Dans ces deux dernières hypothèses, il n'est pas simple d'identifier la force normative propre au droit souple.

Pour susciter l'adhésion à une norme qu'ils proposent, les auteurs de la norme souple mobilisent leur autorité morale<sup>309</sup>, voire leur puissance économique<sup>310</sup>. La force normative du droit souple prend largement en compte la qualité de son auteur<sup>311</sup>. Faute de contrainte<sup>312</sup>, la perception de cette légitimité et de la pertinence de la norme par ses destinataires supplante la

---

<sup>304</sup> C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 156-157

<sup>305</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 61 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 613 ; B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §230 ; M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §18

<sup>306</sup> V. §16

<sup>307</sup> C. Thibierge, « Synthèse », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 777 ; F. Brunet, « Le développement du soft law en droit interne », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 149

<sup>308</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, *Economica*, 2002, §326

<sup>309</sup> V. §313

<sup>310</sup> V. §322 et 345-346

<sup>311</sup> M. Virally, « La valeur juridique des recommandations des organisations internationales », *AFDI*, 1956, n°2, p. 94

<sup>312</sup> Même pour le droit dur, l'adhésion est cruciale pour son effectivité (M. Djuvara, « Sources et normes du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique, T.1 : Le problème des sources du droit positif*, Sirey, 1934, p. 88 ; F. Brunet, « Le développement du soft law en droit interne », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 147-149).

qualité réelle de l'auteur et de sa norme<sup>313</sup>. « Le droit souple, lui, propose »<sup>314</sup>. La question de sa légitimité et de son effectivité se trouve donc plus ouvertement posée. Plus que le droit dur, il a besoin de la participation, de la compréhension et de l'adhésion de ceux auxquels il s'adresse. Les acteurs, auteurs et destinataires en présence, sont des variables prépondérantes de la force normative du droit souple<sup>315</sup>.

L'importance de l'adhésion dans la force normative du droit souple devrait cependant décroître dans les cas où sa mobilisation contentieuse s'intensifie. Dans ce cas, la perception de l'obligatorité par les destinataires de la norme devrait croître<sup>316</sup>. Au contraire, dans le cas où le juge rejeterait la juridicité d'une norme souple, celle-ci pourrait perdre en effectivité, même si les ressorts socio-économiques sur lesquels elle prend appui pourraient la préserver de l'ineffectivité<sup>317</sup>. Cette possibilité illustre la variabilité dans le temps de la force normative du droit souple, qui peut se durcir ou s'amoindrir<sup>318</sup>. La tendance semble cependant être au durcissement de la force normative du droit souple, notamment depuis que la justiciabilité d'une partie des normes souples a été affirmée par le juge administratif, qui les soumet à son contrôle<sup>319</sup>.

La variabilité de la force normative illustre la dynamique entre les pôles qui la composent<sup>320</sup>. Pour la force normative du droit souple, sa valeur normative est faible, puisque le droit souple est non-contraignant. Pourtant, les effets de certaines normes souples s'observent en fait, leur portée normative est élevée<sup>321</sup>. Cette effectivité s'explique en partie par la légitimité accordée par les 156 destinataires aux auteurs de droit souple. Le pôle de la valeur normative du droit

---

<sup>313</sup> G. Timsit, « Pour une nouvelle définition de la norme », *D.*, 1988, n°36, chron. 267, p. 268-269 ; E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 589 ; C. Thibierge, « Synthèse », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 778

<sup>314</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 616

<sup>315</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §16

<sup>316</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 125

<sup>317</sup> *Ibid.*, p. 137

<sup>318</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 616-617 ; M. Mekki, *op. cit.*, §15

<sup>319</sup> J. Chevallier, « La soft law : point de vue d'un interniste publiciste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 87

<sup>320</sup> V. §10

<sup>321</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 96 ; L. Chercheneff, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, Thèse, Université Paris I, 2018, §168

souple n'est pas vide, mais moindre<sup>322</sup>. Prenant acte de cette décorrélation entre la valeur normative et la portée normative de certains instruments souples, le juge reconnaît leur justiciabilité<sup>323</sup>. La garantie normative du droit souple, *a priori* quasi nulle, tend en effet à se solidifier. Cette évolution ne peut cependant cacher la prépondérance de la portée normative dans la composition de la force normative du droit souple<sup>324</sup>, ce qui complique l'anticipation et l'appréciation des effets qu'il produit<sup>325</sup>.

En abandonnant la conception binaire de la juridicité au profit d'une approche graduée du droit et de la normativité, on admet la possibilité du droit souple. Cette admission rend compte de la complexité du droit. Elle est même nécessaire pour comprendre l'architecture normative des branches du droit régulées dont fait partie le droit financier<sup>326</sup>.

## **Section 2 : La définition et les caractères du droit financier**

**20. Identifier le droit financier.** L'identification du droit financier passe nécessairement par sa définition (§1). Celle-ci met à jour l'interconnexion matérielle entre objets du droit financier et droit des autres activités financières, ce qui a exigé d'instituer un système de régulation prenant en compte l'ensemble des activités financières<sup>327</sup> (§2).

### **§1 : Définir le droit financier**

**21. Le droit financier, branche du droit.** Deux débats ont animé l'étude du droit financier par la doctrine. Le premier concerne son indépendance, le second sa dénomination.

Le droit financier est marqué de certains particularismes, y compris dans ses sources, et ce afin de répondre aux problématiques qui l'animent (besoin de transparence et enjeux cruciaux autour de l'information, protection des intérêts du marché et des investisseurs, *etc.*). Toutefois,

---

<sup>322</sup> B. Lavergne, *op. cit.*, p. 96

<sup>323</sup> V. §156

<sup>324</sup> C. Chatelin-Ertur et S. Onnée, « Des forces des Codes de gouvernance des entreprises à la puissance normative du paradigme en économie organisationnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 657

<sup>325</sup> S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, *Economica*, 2012, §181-185 et 202-208 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §525

<sup>326</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §248

<sup>327</sup> L. Chercheneff, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, Thèse, Université Paris I, 2018, §9-10

l'indépendance du droit financier par rapport au reste du système juridique étatique ou simplement du droit commun n'est pas consacrée<sup>328</sup>. Il n'en reste pas moins que ses particularismes soulignent l'existence du droit financier comme discipline juridique<sup>329</sup> ou comme branche du droit<sup>330</sup>. Le droit financier est ainsi intégré au système juridique et entretient des relations plus ou moins étroites avec d'autres branches du droit<sup>331</sup>.

La question de la dénomination du droit financier a aussi posé question. On lui a d'abord préféré celle de « droit boursier » puis celle de « droit des marchés financiers », le droit financier renvoyant alors au droit des finances publiques<sup>332</sup>. Cette évolution de vocabulaire n'est pas anecdotique. Elle révèle l'extension croissante des pans de l'activité financière soumis au droit<sup>333</sup>. Dans un premier temps, seules les opérations boursières faisaient l'objet d'une réglementation consistante. Le développement d'autres structures d'accueil des opérations financières a, cependant, appelé à les réglementer elles aussi, pour que finalement, la réglementation s'infilte dans la gouvernance même des acteurs des marchés financiers<sup>334</sup>. Dans ce contexte, les opérations sur les marchés financiers et le fonctionnement des marchés eux-mêmes restent au cœur du droit financier, mais celui-ci est aussi devenu un droit des acteurs et des produits financiers<sup>335</sup>. Cette multiplication de ses objets complique l'identification du champ du droit financier.

Pour définir le droit financier, il est ainsi nécessaire d'identifier les relations du droit financier avec les autres branches du droit (A) et les objets sur lesquels il porte (B).

---

<sup>328</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §9 ; X. Lagarde, « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP G*, 2005, n°44-45, doct. 182, §1-6 ;

<sup>329</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §34

<sup>330</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §37 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §24-25 ; sur dépassement du droit commercial face aux évolutions des activités économiques favorisant l'émergence de nouvelles branches du droit, P. Le Cannu, « Le "droit financier" existe-t-il ? », *Petites Affiches*, 2004, n°83, §9-11 ; J. Chacornac, « Le droit financier au début du XXIe siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 653

<sup>331</sup> J. Chacornac, *op. cit.*, p. 654

<sup>332</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §38 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §35 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §1-2

<sup>333</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, p. 655-656 ; C. Granier, *op. cit.*, §27 et 29

<sup>334</sup> C. Granier, *op. cit.*, §27

<sup>335</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §39

## **A- Les relations du droit financier avec les autres branches du droit**

**22. Le droit financier dans le système juridique.** Le droit financier n'est pas autonome. Les activités financières se déploient à partir des fondations posées par le système juridique dans son ensemble. La régulation de ces activités passe notamment par la répression pénale des comportements nuisant à la transparence des marchés<sup>336</sup>, le droit des libertés fondamentales s'immiscant dans la répression administrative de tels agissements<sup>337</sup>. Le droit financier entretient, en effet, des rapports constants avec le droit administratif au travers des régulateurs que sont l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)<sup>338</sup>.

Hors des aspects tenant à sa régulation, le droit financier noue des affinités avec d'autres branches du droit, le droit commercial parmi les premières<sup>339</sup>. Certes, le droit financier dispose de son Code, le Code monétaire et financier (CMF). La codification autonome de la matière n'a pas été une évidence puisque l'on a un temps hésité à intégrer la réglementation bancaire et financière dans le Code de commerce<sup>340</sup>. Cette hésitation s'est justifiée par les liens entre ces matières, comme l'illustre « l'enchevêtrement » du Code de commerce et du Code monétaire et financier<sup>341</sup>. Ainsi, les dispositions de ces codes s'articulent en matière d'instruments de paiement<sup>342</sup>, de droit des titres<sup>343</sup>, ou en matière de droit des sociétés au sujet de leur

---

<sup>336</sup> CMF, art. L. 465-1 à L. 465-3-5

<sup>337</sup> H. Barbier, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, LGDJ-Lextenso, 2015, pp. 63-89

<sup>338</sup> Sur l'intrusion du droit administratif dans le droit bancaire, comparable au droit financier, v. F. Boucard, « Le renouvellement des sources du droit bancaire », *RDBF*, 2013, n°5, doss. 43, §14

<sup>339</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §40

<sup>340</sup> F. Drummond, « Code de commerce et Code monétaire et financier, l'enchevêtrement des codes », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, spé. §1-4

<sup>341</sup> *Ibid.*

<sup>342</sup> *Ibid.*, §8

<sup>343</sup> F. Auckenthaler, « Les titres financiers dans le Code de commerce », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, pp. 343-372



gouvernance<sup>344</sup> ou de leurs modes de financement<sup>345</sup>. En matière de sociétés cotées, cette articulation a été matérialisée par la création d'un chapitre au sein du Code monétaire et financier dédié aux sociétés dont les titres sont échangés sur les marchés financiers<sup>346</sup>. En outre, les transactions financières se matérialisent par des contrats, le droit commun étant aménagé pour saisir les spécificités des activités financières<sup>347</sup>, ce qui n'est pas sans soulever des difficultés<sup>348</sup>.

**23. Le droit financier parmi les droits des activités financières.** Les difficultés de délimitation du champ de cette étude s'illustrent dans ces relations entre branches du droit. Parce qu'il n'est qu'une partie d'un tout, la tentative de définition du droit financier est nécessairement teintée d'artificialité et d'inexactitude<sup>349</sup>. L'affinité étroite entre le droit financier et les branches du droit bancaire et du droit des assurances rend difficile l'identification du premier.

Le dictionnaire en ligne de l'Académie française définit la finance comme l'« ensemble des activités ayant trait à l'argent »<sup>350</sup>. Selon le langage courant, le droit financier, ce serait le droit de l'argent et de l'ensemble des services, les services financiers<sup>351</sup>, afférents. Si cette définition

---

<sup>344</sup> O. Douvreur, « Au croisement du droit des sociétés et du droit financier : la forme sociale et la gouvernance », *Le droit des affaires d'aujourd'hui à demain : regards français et étrangers en hommage à Yves Chaput*, LexisNexis, 2014, pp. 95-116 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *Droit financier*, Dalloz, 2019, §2

<sup>345</sup> La communication entre les concepts de valeurs mobilières et d'instruments financiers implique que le droit des instruments financiers influe sur le droit des sociétés (Groupe de recherche sur les organisations et les groupements de l'Université Toulouse I, « Modifications apportées au droit des sociétés par les ordonnances portant sur le droit financier », *RJ Com*, 2009, n°3, p. 209 ; J.-J. Daigre, « De la frontière entre le Code monétaire et financier et le Code de commerce à propos des titres financiers », *RTDF*, 2009, n°1-2, pp. 200-201 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *op. cit.*, §2) ; sur l'évolution du droit des sociétés motivées par la diversification des sources de financement, v. J.-J. Daigre, « La financiarisation du droit des sociétés », *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, Dalloz, 2018, pp. 61-69

<sup>346</sup> Ordonnance n° 2020-1142 du 16 septembre 2020 portant création, au sein du code de commerce, d'un chapitre relatif aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation ; pour des recommandations formulées en ce sens avant l'adoption de l'ordonnance, v. F. Drummond, « Code de commerce et Code monétaire et financier, l'enchevêtrement des codes », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §8 ; HCJP, *Proposition en vue de la création d'un chapitre du Code de commerce dédié aux sociétés cotées*, 2018

<sup>347</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §954 ; S. Agbayissah, « Aspects juridiques des produits dérivés négociés sur les marchés de gré à gré », *Mélanges AEDBF II*, Banque éd., 1999, pp. 15-48 ; sur les conséquences du droit commun des contrats sur les activités financières, v. HCJP, Propositions d'amélioration de la rédaction des dispositions régissant le droit commun des contrats, 10 mai 2017

<sup>348</sup> Par ex. sur l'inadéquation de la théorie contractuelle pour se saisir du concept d'opération de marché, v. A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, §543

<sup>349</sup> P. Le Cannu, « Le "droit financier" existe-t-il ? », *Petites Affiches*, 2004, n°83, §2

<sup>350</sup> *Dictionnaire de l'Académie française* [en ligne], « Finance », 3°

<sup>351</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §35

ne peut être retenue au titre de cette étude, elle reflète l'interconnexion des marchés financiers, bancaires et de l'assurance<sup>352</sup>. L'interconnexion se traduit par l'offre de produits et de services transcendant cette distinction entre secteurs et des acteurs exerçant plusieurs de ces métiers<sup>353</sup>. Le droit prend acte de cette communication entre secteurs<sup>354</sup>, ce qui complexifie la délimitation du droit financier parmi les droits de l'argent<sup>355</sup>.

**24. Exclure le droit bancaire du droit financier.** Le droit bancaire et le droit financier s'entremêlent. Le droit bancaire devrait *a priori* régir les opérations de banque et les personnes qui les réalisent à titre habituel<sup>356</sup>. Le Code monétaire et financier énumère les opérations de banque, qui consistent en la réception de fonds remboursables du public, les opérations de crédit, ainsi que les services bancaires de paiement<sup>357</sup>. Ces opérations font l'objet d'un monopole dans la mesure où seuls les établissements de crédit sont autorisés à les exécuter à titre habituel<sup>358</sup>. Cependant, les activités des établissements bancaires ne se limitent pas aux opérations de banque. Le législateur les a explicitement habilités à réaliser certaines opérations connexes, limitativement énumérées et qui s'inscrivent objectivement dans le prolongement des opérations de banque, dont le conseil et l'assistance en matière financière et de gestion de patrimoine font partie. Les banques peuvent aussi mener des activités extra-bancaires qui consistent notamment à prendre des participations dans des entreprises ou à exercer des activités dans le prolongement des opérations de banque sans faire partie des opérations connexes<sup>359</sup>. Ces activités connexes et extra-bancaires permettent aux banques de réaliser des opérations

---

<sup>352</sup> Pour une approche d'analyse économique du droit sur l'interconnexion des secteurs de la sphère financière, v. M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 328 et 344-347

<sup>353</sup> *Ibid.*, p. 347 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §38 ; sur l'importance croissante des activités d'intermédiation financière dans l'activité globale des banques, v. T. Apoteker, « L'explosion des activités d'intermédiation financière », *Banque*, 1995, n°560, pp. 42-45

<sup>354</sup> V. par ex. la notion européenne de « services financiers électroniques » (Directive 2002/65/CE du 23 septembre 2002 concernant la commercialisation à distance de services financiers auprès des consommateurs, art. 2[b]) ; sur la « crise de périmètre » du droit financier, v. J. Chacornac, « Le droit financier au début du XXI<sup>e</sup> siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 655-657

<sup>355</sup> *Ibid.*, p. 660-661

<sup>356</sup> M. Mignot, J. Lasserre Capdeville, M. Storck *et al.*, *Droit bancaire*, Dalloz, 2019, §1 ; T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §2

<sup>357</sup> CMF, art. L. 311-1 ; M. Mignot, J. Lasserre Capdeville, M. Storck *et al.*, *op. cit.*, §52 et s. ; T. Bonneau, *op. cit.*, §51 et s.

<sup>358</sup> CMF, art. L. 511-5 ; T. Bonneau, *op. cit.*, §4

<sup>359</sup> CMF, art. L. 311-2, 511-2 et 511-3 ; *Ibid.*, §99-105 et 107 ; M. Mignot, J. Lasserre Capdeville, M. Storck *et al.*, *op. cit.*, §76-83

financières<sup>360</sup>, c'est-à-dire les opérations portant sur des instruments financiers ainsi que celles concourant à la réalisation de services d'investissement ou de services connexes aux services d'investissement.

Les activités bancaires et les activités financières se mêlent au point qu'il est difficile de distinguer celles qui relèvent du droit bancaire de celles qui relèvent du droit financier, le phénomène d'intermédiation financière, et plus généralement de décloisonnement entre ces activités, renforçant la confusion. Motivés par des exigences économiques et le détricotage du monopole bancaire<sup>361</sup>, les établissements bancaires se consacrent de façon conséquente aux activités financières<sup>362</sup>, les activités financières et bancaires étant alors intriquées, tant sur le plan économique que juridique<sup>363</sup>.

Dès lors, comment justifier d'exclure le droit bancaire du champ d'études ? Si les acteurs bancaires exercent des activités financières, celles-ci ne sont pas le cœur de leur métier, qui est constitué des opérations bancaires. C'est autour de ces « activités caractéristiques des établissements de crédit et sur lesquelles ceux-ci se sont vu reconnaître, sous réserve d'exception, un monopole » que s'est structuré le droit bancaire<sup>364</sup>, emportant des conséquences importantes en matière prudentielle et d'organisation des banques. Le droit bancaire se distingue du droit financier en ce qu'il est le droit des opérations de banque et des conséquences organisationnelles qu'elles emportent<sup>365</sup>.

---

<sup>360</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §108 ; M. Mignot, J. Lasserre Capdeville, M. Storck *et al.*, *op. cit.*, §80, 2793 et s.

<sup>361</sup> Le monopole bancaire a été progressivement réduit par le législateur européen, les établissements de crédit se trouvant en concurrence avec les autres prestataires de services de paiement sur le marché des services de paiement (Directive (UE) 2015/2366 du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur ; CMF, art. L. 521-1, I), ou avec certains fonds dans l'octroi de crédit (Décret n°2016-1587 du 24 novembre 2016 fixant les conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement peuvent octroyer des prêts aux entreprises). Le seul pan du monopole bancaire qui ne soit pas touché ni appelé à évoluer (HCJP, Rapport sur le Monopole Bancaire, 14 mars 2016, p. 4) est celui des dépôts et autres fonds remboursables au public (Directive 2013/36/UE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, dite « CRD IV », art. 9(1) ; Règlement (UE) n°575/2013 du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement dit « CRR », art. 4(1), 1).

<sup>362</sup> M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 111-114, 328 et 344-347 ; T. Apoteker, « L'explosion des activités d'intermédiation financière », *Banque*, 1995, n°560, pp. 42-45 ; T. Bonneau, *op. cit.*, §109 et 982

<sup>363</sup> Sur les difficultés de déterminer les champs respectifs du droit bancaire et celui du droit financier, v. D. Legeais, « Le montage financier à la recherche de son régime juridique », *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique : mélanges en l'honneur du Pr. Paul Le Cannu*, LGDJ Lextenso, 2015, pp. 694-704

<sup>364</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §4-5 et spé. 51

<sup>365</sup> *Ibid.*, §2

Cette définition du droit bancaire permet de l'exclure du droit financier, qui porte principalement sur les services d'investissement<sup>366</sup> ; or, ceux-ci se distinguent des opérations de banque<sup>367</sup>. Elle permet aussi de retenir que l'activité des établissements de crédit, qui consiste à passer des opérations sur des instruments financiers ou à fournir des conseils en matière de gestion financière, relève du champ du droit financier, ces acteurs étant simplement les sujets de deux branches du droit.

**25. Exclure le droit des assurances du droit financier.** Le droit des assurances partage des affinités moins évidentes que le droit bancaire avec le droit financier. Le législateur, s'il a rassemblé une part conséquente de réglementation bancaire et financière au sein du Code monétaire et financier, a consacré un Code distinct aux assurances.

Le droit de l'assurance est le droit de l'opération d'assurance, soit l'opération ayant pour objet d'organiser avant sa survenance, des mécanismes collectifs de compensation des conséquences de la réalisation d'un risque individuel<sup>368</sup>. Si l'assurance-dommage, soit l'opération d'assurance consistant à réparer la survenance d'un sinistre, dans une logique indemnitaire *a priori* étrangère au droit financier, s'exclut assez naturellement du droit financier, les assurances de personnes, qui reposent sur la capitalisation et s'inscrivent alors dans une logique d'épargne, s'en rapprochent<sup>369</sup>.

Dans la mesure où l'opération d'assurance emprunte à la logique financière en proposant des produits de plus en plus sophistiqués<sup>370</sup>, la distinction entre les produits qui relèvent du champ des assurances et ceux qui relèvent du droit financier n'est pas aisée. Par exemple, l'assurance-vie par capitalisation, surtout quand elle est libellée en unités de compte, se trouve alors à la frontière du droit des assurances<sup>371</sup>. À l'inverse, les instruments dérivés sont des instruments financiers à la limite du droit des assurances puisqu'ils reposent sur une logique de

---

<sup>366</sup> Pour un choix contraire, mettant l'accent sur l'unité des matières bancaires et financières, v. H. Causse, *Droit bancaire et financier*, Mare et Martin, 2015, §6-9

<sup>367</sup> H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §344-2 ; H. Causse, *op. cit.*, §798 et 805-807

<sup>368</sup> Y. Lambert-Faivre et L. Leveneur, *Droit des assurances*, Dalloz, 2017, §14

<sup>369</sup> *Ibid.*, §65-66, 70, 72 et 75-76

<sup>370</sup> L. Chercheneff, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, Thèse, Université Paris I, 2018, §11

<sup>371</sup> P.-G. Marly, « À la frontière du droit financier et du droit des assurances », *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique : mélanges en l'honneur du Pr. Paul Le Cannu*, LGDJ Lextenso, 2014, p. 709-714

couverture du risque<sup>372</sup>. Cette confusion entre produits est à la fois la cause et la conséquence d'un lissage de la réglementation de commercialisation des produits financiers, bancaires et d'assurances qui forment l'ensemble des produits d'investissement<sup>373</sup>. La prise en compte du risque dans une opération financière et celle dans une opération d'assurance divergent cependant, la première supposant la prise d'un risque et la seconde supposant la tentative d'éviction d'un risque. Ceci justifie qu'on les distingue l'une de l'autre<sup>374</sup>. Ainsi, la similarité entre certains produits financiers, assurantiels et même bancaires n'emporte cependant pas d'autres conséquences que lorsqu'un assureur ou un banquier exerce une activité financière, il est soumis au droit financier<sup>375</sup>.

## **B- Les objets du droit financier**

**26. La difficulté de cerner le champ du droit financier.** La difficulté de définir le champ du droit financier tient à son évolutivité<sup>376</sup> et son imbrication avec d'autres branches du droit<sup>377</sup>. Elle justifie de définir le droit financier par ses objectifs, à savoir assurer le financement de l'économie tout en garantissant la stabilité de la sphère financière. Or, le droit bancaire et, dans une certaine mesure, celui des assurances partagent ces objectifs<sup>378</sup>.

Cependant, divisé en plusieurs livres<sup>379</sup>, le Code monétaire et financier met en lumière trois points caractéristiques du droit financier : des produits spécifiques, les instruments financiers, les services portant sur ses instruments et les marchés dont ces instruments sont les objets. Ces

---

<sup>372</sup> *Ibid.*, p. 715-717 ; S. Praicheux, « Instruments financiers à terme », Rép. soc., Dalloz, 2019, §1 et 61-64 ; P. Picard, « Risques d'assurance et risques financiers », *Rev Éco Fi*, 2005, n°80, pp. 15-25

<sup>373</sup> M. Roussille, « "Mifidisation" des règles de commercialisation des produits bancaires : l'ACPR relaye les orientations de l'ESMA », *Banq. Droit*, 2017, n°175, pp. 39-41 ; A.-C. Muller, « Produits d'investissement de détail packagés (PRIIPs) », *RDBF*, 2015, n°2, comm. 65 ; G. Grundeler, *L'investissement (étude juridique)*, Thèse, Université d'Aix-Marseille, PUAM, 2017, §165

<sup>374</sup> G. Grundeler, *op. cit.*, §119

<sup>375</sup> P.-G. Marly, *op. cit.*, p. 718

<sup>376</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §27 et 29

<sup>377</sup> V. §21

<sup>378</sup> V. §24

<sup>379</sup> Le CMF se divise en sept Livres : Livre Ier « La monnaie », Livre II « Les produits », Livre III « Les services », Livre IV « Les marchés », Livre V « Les prestataires de services d'investissement », Livre VI « Les institutions en matière bancaire et financière » et Livre VII « Régime de l'outre-mer ». Le Livre Ier portant sur « La monnaie » traite de l'usage de cette unité de valeur et de politiques monétaires, sujets qui ont des conséquences directes sur les activités financières, mais qui sont hors champ des compétences des opérateurs et acteurs de la régulation financière dans l'exercice respectif de leurs missions (sur la distinction entre marché monétaire et marchés des instruments financiers, v. T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §6-7). Le Livre VII aménage les dispositifs du Code dans leur application en France d'Outre-Mer. Les Livres Ier et VII ne relèvent pas du cœur du droit financier. Ce n'est pas à partir d'eux que se définit cette discipline juridique.

points correspondent aux Livres II à IV du Code. Son Livre V traite des prestataires de services bancaires, de paiement et d'investissement. Puisqu'un acteur peut cumuler plusieurs de ces métiers, c'est la nature des services rendus de façon habituelle, et non celle de l'opérateur concerné, qui le rattache au droit financier. Quant à son Livre VI, le Code monétaire et financier s'intéresse à l'architecture institutionnelle de la régulation financière, dans laquelle il est impossible de clairement identifier le droit financier.

Le droit financier recouvre l'ensemble des règles applicables aux instruments financiers et activités dont ils sont l'objet (1), celles-ci se nouant et se réalisant, non exclusivement, mais de façon significative sur des marchés financiers<sup>380</sup> (2). L'exercice de ces activités à titre habituel implique pour les opérateurs financiers de se soumettre à un certain nombre de contraintes dans leur organisation, ce qui fait du droit financier un droit des opérateurs<sup>381</sup>.

*1. Le droit financier, droit des instruments financiers et des activités sur instruments financiers*

**27. L'instrument financier, notion centrale et indéterminée.** La notion d'instrument financier se trouve au cœur du droit financier, puisque c'est à partir d'elle que se définissent les autres éléments d'identification de cette branche du droit, comme les marchés financiers, les services d'investissement et les prestataires de services d'investissement (PSI)<sup>382</sup>. Malgré cette importance de l'instrument financier dans la réglementation financière, le législateur national a, dans la continuité du législateur européen, préféré énumérer les biens appartenant à cette

---

<sup>380</sup> Lier droit financier et marché financier peut sembler trop restrictif, en ce que cela emporte la confusion avec le seul droit des marchés financiers. Néanmoins, cette position a l'avantage de souligner le particularisme du droit financier. Du reste, la notion de « marché » ne se limite pas au marché réglementé (T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §38 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §35 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §2).

<sup>381</sup> Le droit financier est ainsi un droit des biens, un droit des activités, un droit des marchés et un droit des opérateurs (T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §38-39 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §36 ; O. Douvreur, « Au croisement du droit des sociétés et du droit financier : la forme sociale et la gouvernance », *Le droit des affaires d'aujourd'hui à demain : regards français et étrangers en hommage à Yves Chaput*, LexisNexis, 2014, p. 96 ; P. Le Cannu, « Le "droit financier" existe-t-il ? », *Petites Affiches*, 2004, n°83, §15 ; J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §46).

<sup>382</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §388 ; P. Le Cannu, *op. cit.*, §14 et 388 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §78 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §738 ; H. Causse, « Les services d'investissement », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Éd. GLN Joly, 1996, §16-17 ; J. Chacornac, « Le droit financier au début du XXI<sup>e</sup> siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 656

catégorie plutôt que d'en donner une définition générale<sup>383</sup>. Les instruments financiers sont, en effet, définis à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier par un *summa divisio* opposant les titres financiers d'une part, et les contrats financiers de l'autre<sup>384</sup>. Chacune de ces sous-catégories est aussi définie par énumération, puisque les titres financiers sont les titres de capital émis par les sociétés par actions, les titres de créance et les parts ou actions d'organismes de placement collectif<sup>385</sup>, et que les contrats financiers sont « les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret »<sup>386</sup>.

L'absence de conceptualisation de la notion d'instruments financiers s'explique par la diversité des biens qui la composent<sup>387</sup>, qui ne permet pas l'identification d'un caractère commun pertinent<sup>388</sup>. La création d'une catégorie des instruments financiers tient ainsi à la seule volonté de soumettre à un régime commun les biens faisant l'objet d'une négociation sur les marchés, mais que leur nature reste fondamentalement différente<sup>389</sup>. Le choix de l'énumération plutôt que de la définition emporte cependant la conséquence d'une indétermination de la notion d'instrument financier<sup>390</sup>, et par extension, du champ du droit financier.

Des efforts récents du législateur ont permis de limiter cette indétermination en levant des incertitudes sur l'articulation entre les instruments financiers et des biens proches. Désormais, l'article L. 211-1 du code précité exclut les effets de commerce et les bons de trésorerie de la catégorie des instruments financiers<sup>391</sup>. Les difficultés d'articulation entre la notion de valeur

---

<sup>383</sup> Y. Paclot, « L'introuvable notion d'instrument financier », *Dr Sociétés*, 2009, n°1, alerte 1, p. 3 ; pour un historique de l'adaptation du droit français aux exigences communautaires dans la définition des instruments financiers, v. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §389-393

<sup>384</sup> CMF, art. L. 211-1 I

<sup>385</sup> CMF, art. L. 211-1 II

<sup>386</sup> CMF, art. L. 211-1 III

<sup>387</sup> H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §37

<sup>388</sup> Certains ont avancé le « critère de négociabilité » comme caractère unifiant (Y. Paclot, « L'introuvable notion d'instrument financier », *Dr Sociétés*, 2009, n°1, alerte 1, p. 4), mais au prix d'une dénaturation de la notion de négociabilité (T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §740).

<sup>389</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §739-740 ; J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §48 ; A. Reygrobellet, « Le nouveau paysage juridique des instruments financiers en droit français », *RTDF*, 2009, no1-2, §5-7 ; sur la fragilité de la distinction entre les titres et contrats financiers, v. H. Causse, *Droit bancaire et financier*, Mare et Martin, 2015, §665, 740-741 et 782-783

<sup>390</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §740

<sup>391</sup> CMF, art. L. 211-1 IV issu de l'Ordonnance, n°2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse, art. 2-I-2

mobilière et de titre financier ont aussi en grande partie été levées par la Loi PACTE<sup>392</sup>, qui a confirmé l'appartenance des valeurs mobilières à la catégorie des titres financiers<sup>393</sup>. Celle-ci est, en effet, composée des titres de capital émis par les sociétés par actions, des titres de créance et des parts ou actions d'organismes de placement collectif<sup>394</sup>. Le Code de commerce précise que les valeurs mobilières sont des titres financiers au sens de l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier, qui ont la particularité de conférer des droits identiques par catégorie<sup>395</sup>. La notion de valeurs mobilières est ainsi réservée au seul droit des sociétés, quand celle des titres financiers rattache ces biens aux marchés financiers et souligne la possibilité qu'ils soient objets d'un service d'investissement<sup>396</sup>. Ces efforts de rationalisation de la catégorie des instruments financiers sont concurrencés par l'élargissement des catégories de biens soumis à un régime proche des instruments financiers sans en avoir le qualificatif, comme les quotas d'émission de gaz à effet de serre<sup>397</sup>.

Dans un objectif de protection du consommateur-investisseur, le législateur tend à rapprocher les législations concernant la commercialisation de « produits d'investissement », dont le régime de commercialisation dépend moins de leur nature financière, bancaire ou d'assurance que du risque qui y est associé<sup>398</sup>. Cette notion « transcende » les divisions sectorielles afin d'imposer un régime harmonisé et également protecteur pour le consommateur-investisseur, indépendant de la nature du produit auquel il souscrit<sup>399</sup>. Si les instruments financiers peuvent être des produits d'investissement, cette qualification n'a de conséquences

---

<sup>392</sup> Loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises, art. 198 ; sur la difficulté d'articuler la notion d'instrument financier et celle de valeur mobilière sous l'empire du droit antérieur, v. H. Le Nabasque et P. Portier, « Les instruments financiers », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Éd. GLN Joly, 1996, §55-63

<sup>393</sup> Sur les difficultés d'articulation avant cette confirmation, v. par ex. J.-J. Daigre, « De la frontière entre le Code monétaire et financier et le Code de commerce à propos des titres financiers », *RTDF*, 2009, n°1-2, §3-4 ; A. Reygobellet, « Le nouveau paysage juridique des instruments financiers en droit français », *RTDF*, 2009, n°1-2, §8-10

<sup>394</sup> CMF, art. L. 211-1 II

<sup>395</sup> C. com., art. L. 228 al. 2

<sup>396</sup> Sur la coexistence des deux notions, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §745-746 ; C. de Watrigant, « Instrument financier et valeur mobilière », *Petites Affiches*, n° 84, 2010, pp. 6-10

<sup>397</sup> Sur la « dilatation » de la catégorie des instruments financiers et des biens soumis à leur régime, v. J. Chacornac, « Le droit financier au début du XXI<sup>e</sup> siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 656

<sup>398</sup> A.-C. Muller, « Produits d'investissement de détail packagés (PRIIPs) », *RDBF*, 2015, n°2, comm. 65 ; J. Méadel, « L'ordre public financier de 2000 à 2017 : quelles évolutions ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 709 ; v. §25

<sup>399</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §742



qu'au stade de leur commercialisation, la notion d'instrument financier conservant alors tout son intérêt pour définir le champ du droit financier<sup>400</sup>.

## **28. Les services d'investissement et les prestataires de services d'investissement (PSI).**

Les services portant sur les instruments financiers ci-dessus définis ne peuvent être exercés librement<sup>401</sup>. Ils font l'objet d'un monopole légal en ce qu'ils ne peuvent être exercés, au titre de profession habituelle, qu'après délivrance d'un agrément<sup>402</sup>.

Là aussi, le législateur national, s'alignant sur la méthode du législateur européen<sup>403</sup>, a procédé par voie d'énumération. L'article L. 321-1 du Code monétaire et financier dénombre dix services d'investissement, chacun défini à l'article D. 321-1 du même code, à savoir la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers, l'exécution d'ordres pour le compte de tiers, la négociation pour compte propre, la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, le conseil en investissement, la prise ferme, le placement garanti, le placement non garanti, l'exploitation d'un système multilatéral de négociation et l'exploitation d'un système organisé de négociation. L'exercice de chacun de ces services d'investissement est soumis à un régime propre.

Une partie de ce régime concerne l'obtention d'un agrément qui est nécessaire à l'exercice de ces activités<sup>404</sup>, celui-ci n'étant accordé que sous réserve du respect de nombreuses contraintes organisationnelles<sup>405</sup>. C'est en cela que le droit financier ne peut se résumer à un droit des biens spéciaux portant sur les instruments financiers. Le commerce de tels instruments

---

<sup>400</sup> *Ibid.*, §742 ; v. §25

<sup>401</sup> Sur le lien entre services d'investissement et instruments financiers, v. H. Causse, « Les services d'investissement », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Éd. GLN Joly, 1996, §16-17; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §175

<sup>402</sup> CMF, art. L. 531-10 ; H. Causse, *op. cit.*, §42 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §285; R. Vabres, « PSI – Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1540, 2014, §108-109 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §176

<sup>403</sup> La Directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans les valeurs mobilières, dite « DSI », qui crée la catégorie de service d'investissement, dont le régime a notamment été enrichi par la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, dite « MIF I », puis par le paquet MIF 2, lui-même composé de la Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, dite « MIF 2 » et du Règlement (UE) n° 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, dit « MIFIR ».

<sup>404</sup> CMF, art. L. 531-1 al. 1 et 531-10

<sup>405</sup> R. Vabres, *op. cit.*, §42-93 et 142-241 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §179 et s.

emporte d'importantes conséquences quant aux personnes qui s'y livrent et à la manière dont elles s'y livrent. Le droit financier est aussi un droit des activités et des opérateurs<sup>406</sup>.

Parmi ces opérateurs, les prestataires de services d'investissement (PSI) sont les plus régulés. Ils regroupent sont les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit agréés pour fournir des services d'investissement<sup>407</sup>. La catégorie des PSI n'épuise pas celle des opérateurs financiers<sup>408</sup>. Ainsi, les prestataires offrant seulement des services connexes aux services d'investissement, bien qu'ils portent aussi sur des instruments financiers, ne sont pas soumis à agrément<sup>409</sup>, quand d'autres services portant sur des instruments financiers font l'objet d'une réglementation distincte échappant au régime des services d'investissements<sup>410</sup> et que des certains services d'investissement puissent ponctuellement être fournis par des opérateurs régulés sans être des PSI<sup>411</sup>. Sans offrir des services financiers, les émetteurs de titres financiers sont aussi compris dans ce que nous appelons les opérateurs financiers, au simple motif qu'ils sont essentiels à l'existence des marchés financiers<sup>412</sup>.

## *2. Le droit financier, droit des marchés financiers*

**29. La notion de marché financier.** La négociation étant l'activité centrale des métiers du titre<sup>413</sup>, l'on a pu préférer la dénomination de « droit des marchés financiers » à celle de « droit financier »<sup>414</sup>. Pourtant, les marchés financiers ne font l'objet d'aucune définition légale, alors même que le régulateur qui en a la charge est l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)<sup>415</sup>. Les tentatives de définition doctrinale découlent de la polysémie du terme, comme en témoignent les six acceptions qui lui sont attribuées par le *Vocabulaire juridique*<sup>416</sup>. Le marché renvoie

---

<sup>406</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §39

<sup>407</sup> CMF, art. L. 531-1 al. 1

<sup>408</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §262

<sup>409</sup> CMF, art. L. 321-2 et L. 531-1 al. 2 ; *Ibid.*, §890

<sup>410</sup> *Ibid.*, §891

<sup>411</sup> **Exemple des CIP**

<sup>412</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §1696

<sup>413</sup> V. *Infra*

<sup>414</sup> V. §21

<sup>415</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §34 ; A. Couret, J. Devèze et G. Hirigoyen, *Droit du financement*, Lamy, 2016, §1000 ; J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §12 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §28

<sup>416</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitante)*, « Marché », PUF, 2016 ; A.-C. Muller, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2007, §11 bis ; J. Prorok, *op. cit.*, §12

ainsi à un lieu, physique ou abstrait, de rencontre de l'offre et de la demande d'une part, et de l'autre à un ensemble conventionnel conduisant à la fourniture d'un bien ou d'un service<sup>417</sup>. Le premier sens retenu, renvoyant à la *place du marché*, met l'accent sur des caractères d'organisation, de multilatéralité et de collectivité<sup>418</sup>, quand le second, suggérant la conclusion d'un marché entendu comme une convention, s'attache à l'aspect transactionnel du marché et relève son caractère bilatéral<sup>419</sup>.

Les marchés financiers, assimilés au marché boursier, ont longtemps été identifiés comme les lieux fictifs de rencontre d'une multiplicité d'opérateurs<sup>420</sup>, cette rencontre réclamant un certain degré d'organisation et de structuration<sup>421</sup>. Au contraire, le critère de bilatéralité était retenu pour déterminer les opérations financières hors marché, relevant des marchés qui n'en étaient pas, les marchés de gré à gré ou marchés à terme<sup>422</sup>. Cette opposition entre marchés financiers *stricto sensu*<sup>423</sup> réunissant une multiplicité d'acteurs, contre ceux ne réunissant qu'un cercle restreint d'opérateurs a perdu de son importance les faits<sup>424</sup>, à mesure que s'est développée et structurée l'activité des marchés de gré à gré<sup>425</sup>. Tirant les conséquences du développement de l'activité hors des marchés régulés, la législation a harmonisé les régimes applicables aux opérations financières indépendamment de ce qu'elles soient conclues en

---

<sup>417</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §5 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §5 ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §343 et 354 ; J. Prorok, *op. cit.*, §12 ; H. de Vauplane, « Les notions de marché », *Rev Dr Banc. Bourse*, n° 36, 1993, p. 62

<sup>418</sup> J. Prorok, *op. cit.*, §16

<sup>419</sup> *Ibid.*, §12 et 18

<sup>420</sup> On peut définir une opération multilatérale comme celle qui résulte de la confrontation de multiples intérêts acheteurs et vendeurs, même si une transaction bilatérale matérialisée par un contrat bilatéral résulte de cette confrontation entre multiples opérateurs (*Dictionnaire de bancaire et bourse (dir. Y. Crozet, B. Belletante et P.-Y. Gomez)*, « Marché », Armand Colin, 1993, p. 188 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §32).

<sup>421</sup> Sur le marché entendu comme une structure organisée permettant les échanges, v. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §34 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §5 ; J.-J. Daigre, « Évolution de la notion de marché financier », *Liber amicorum Jacques Malherbe*, Bruylant, 2006, p. 248 ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §343 ; M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, « Détermination juridique et financière des marchés financiers dits de gré à gré », *RJDA*, 1997, n°8-9, §7-8 et 29

<sup>422</sup> A.-C. Muller, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2007, §12-12 bis et 32 ; A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, §35, 37 et 43-44 ; J. Prorok, *op. cit.*, §13-14

<sup>423</sup> J. Prorok, *op. cit.*, §14 ; J.-J. Daigre, *op. cit.*, p. 243-245

<sup>424</sup> V. la thèse d'Anne-Catherine Muller articulée autour de la dichotomie entre opérations de marché et opérations hors marché, distinction justifiée par la multilatéralité des marchés financiers au sens strict et des contraintes fonctionnelles en découlant (v. *op. cit.*, spé. §28).

<sup>425</sup> M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, *op. cit.*, §8-9, 18 et s.

présence d'une multiplicité d'opérateurs<sup>426</sup>, ainsi qu'organisé la convergence organisationnelle des marchés financiers<sup>427</sup>. La lutte contre les poches d'activités non-régulées a ainsi largement contribué à étendre l'acceptation juridique des marchés financiers<sup>428</sup>, ceux-ci se distinguant par des degrés plus ou moins poussés d'organisation et de structuration<sup>429</sup>.

**30. La préférence pour la notion d'infrastructure de marché.** En l'absence de définition légale des marchés financiers, la doctrine propose de les définir comme une structure d'organisation des transactions sur les instruments financiers<sup>430</sup>. Or, ces transactions se décomposent en plusieurs phases, à savoir la négociation, la conclusion de la transaction, la compensation et le règlement-livraison, soit l'exécution de la transaction. C'est cet ensemble, le processus de marché décomposé en une phase de négociation et suivi de mécanismes d'exécution de la transaction conclue<sup>431</sup>, qui est caractéristique des opérations sur les

---

<sup>426</sup> Sur l'extension de la notion d'offre au public et ses conséquences, v. HCJP, Rapport sur les effets collatéraux de l'extension de la notion européenne d'offre au public de titres financiers, 2019 ; A. Pietrancosta et A. Marraud Des Grottes, « La notion de "placement privé" abolie par le règlement Prospectus du 14 juin 2017 ? », *BJB*, 2018, n°1, pp. 60-64 ; sur l'indifférence sur le régime des obligations, que les contrats sur certains instruments financiers soient conclus sur un marché réglementé ou sur un marché de gré à gré, A. Colin, *Les obligations financières*, Thèse, Université Paris XIII, 2015, §51 et s. ; v. la thèse de Anne-Catherine Muller dont une partie est consacrée à la soumission de transactions conclues « hors marché » à un régime semblable à celles conclues sur un marché financier, notamment au niveau de leur dénouement (*op. cit.*, §487 et s.).

<sup>427</sup> L'assimilation des marchés financiers aux seuls marchés réglementés n'a plus lieu d'être, eu égard aux évolutions de la législation. Ainsi, la directive Marché d'instruments financiers (MIF) s'applique tant aux marchés réglementés, qu'aux Systèmes Multilatéraux de Négociations (SMN), aux Systèmes Organisés de Négociation (SON) et aux internalisateurs systématiques (art. 4[20], [21] et [22]). De la même façon, le règlement sur les abus de marché (MAR) s'applique aux marchés réglementés, aux SMN et aux SON (art. 2[1]), quand ces infractions étaient initialement des « délits boursiers ». Toutefois, les marchés financiers restent marqués par la diversité des instruments qui y sont échangés (pour différentes typologies des marchés financiers dressées en fonction de leurs caractéristiques économiques, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §9 et s. ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §346-347, 349 et s. ; A.-D. Merville, *Droit financier*, Gualino, 2018, §18 et s.).

<sup>428</sup> J. Chacornac, « Le droit financier au début du XXI<sup>e</sup> siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 657 ; J. Méadel, « L'ordre public financier de 2000 à 2017 : quelles évolutions ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 709 ; J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §18

<sup>429</sup> M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, « Détermination juridique et financière des marchés financiers dits de gré à gré », *RJDA*, 1997, no8-9, §10-16, spé. 16 ; J.-J. Daigre, « Les systèmes multilatéraux de négociation », *RTDF*, 2006, n°1, §3 et 7 ; H. de Vauplane, « Les notions de marché », *Rev Dr Banc. Bourse*, n° 36, 1993, p. 62

<sup>430</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §34

<sup>431</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §33-33.1, 232 et 790 ; F. Hervo et A. Duvivier, « Étude : La chaîne de traitement des opérations sur titres en Europe », *Bull Banq. Fr.*, 2002, n°99, p. 41-44

instruments financiers<sup>432</sup>. Plus qu'un lieu permettant de figer des transactions, les marchés financiers se caractérisent ainsi par un processus, une suite d'opérations<sup>433</sup>.

La première est celle de négociation, soit le processus de formation de transactions et qui comprend l'ensemble des étapes allant de la production d'un ordre à la recherche de contrepartie<sup>434</sup>. C'est à cette première phase d'une opération sur instrument financier que l'on réduit couramment les marchés financiers, puisque l'on parle d'activités de marché les concernant<sup>435</sup>, par opposition aux activités post-marchés. Celles-ci interviennent dans un second temps et renvoient à l'ensemble des mécanismes de dénouement des transactions préalablement négociées et conclues<sup>436</sup>. Elles comprennent la compensation multilatérale, soit l'ensemble des actes matériels concourant à l'établissement d'un solde par participants au marché, ce qui donne naissance à des créances et dettes entre opérateurs sans qu'ils aient

---

<sup>432</sup> Compte rendu de la Commission des finances du Sénat, 19 février 2014, « Évolution et développement de la place financière de Paris - Audition conjointe de Mme Delphine d'Amarzit, chef du service du financement de l'économie de la direction générale du Trésor, MM. Dominique Cerutti, directeur général d'Euronext, Thierry Francq, auteur d'un rapport sur l'évolution d'Euronext et l'avenir des activités de marché et de post-marché en Europe, Gérard Mestrallet, président de Paris Europlace, président-directeur général de GDF-Suez, et Hervé Synvet, professeur agrégé de droit privé à l'université Panthéon-Assas » (<http://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20140217/fin.html>) : « On ne peut pas parler de bourse sans parler de post-marché, c'est-à-dire de *clearing* et de dépositaire central » ; A. Colin, *Les obligations financières*, Thèse, Université Paris XIII, 2015, §65 : « une opération de marché est aujourd'hui une opération financière caractérisée par une négociation ou une compensation centralisée. Sa négociation est assurée sur un marché réglementé ou organisé et/ou sa compensation est assurée par une contrepartie centrale. » ; A.-C. Rouaud, « L'opération de marché », *RTDF*, 2010, n°3, §34 et s.

<sup>433</sup> Le Code monétaire et financier inclut dans son Livre IV « Les marchés », un Titre II sur « Les plates-formes de négociation » et un Titre IV sur « Les chambres de compensation et les dépositaires centraux » : dans l'esprit du législateur, l'activité de compensation s'inscrit en ligne directe de l'activité de négociation ; il s'agit finalement plus d'un processus, un enchaînement (« processus de marché ») d'activité que d'un lieu statique (« le marché ») (T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §790-791 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1257-1258 ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §329).

<sup>434</sup> Les activités tenant à la négociation concernent les questions tenant à l'admission d'instruments financiers aux négociations, ainsi que celles tenant au traitement des ordres (émission, transmission, confrontation et exécution des ordres) et encore celles propres aux offres faites au public (T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §33, 595, 662, 790 et 812 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §35, 464, 1036-1037, 1258 et 1263 ; F. Hervo et A. Duvivier, *op. cit.*, p. 42 ; A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, §29 et 33).

<sup>435</sup> Pour cette assimilation des activités de marché à celles de négociation, v. par ex. M. Galland, « Marchés financiers : fonctionnement », *Rép. soc.*, Dalloz, 2015, §6

<sup>436</sup> C. Maison-Blanche, « Les pistes de progrès en matière d'harmonisation des activités "post-marché" au niveau européen et de création d'un contexte de concurrence loyale entre architectures post marché », *RTDF*, 2006, n°3, p. 156 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §33-33.1 et 790 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §35-36 et 464 ; F. Hervo et A. Duvivier, *op. cit.*, p. 43-44

nécessairement conclu de transactions entre eux<sup>437</sup>. Ces positions nettes dégagées, constitutives d'obligations, sont exécutées par une opération de Règlement-livraison, autre activité post-marché, qui consiste matériellement en la remise de fonds et le transfert de propriété par une inscription en compte des titres concernés<sup>438</sup>.

L'ensemble des transactions sur instruments financiers ne sont pas sujettes au triptyque négociation - compensation - règlement-livraison et celles qui y sont soumises ne le sont pas de façon uniforme. Ainsi, nombre de transactions sur les parts d'organismes de placement collectif (OPC) ou sur des valeurs mobilières, qui sont des titres financiers<sup>439</sup>, sont étrangères au processus de marché susmentionné. Celles sur les instruments à terme ne sont pas entièrement concernées par le processus de négociation, mais ont été progressivement absorbées dans le giron des activités post-marchés<sup>440</sup>.

Chacune de ces étapes peut, ou doit, prendre place sur une des infrastructures de marché, qui sont des systèmes organisationnels, structurés et institutionnalisés, qui communiquent entre eux afin que s'y déroule le processus de marché<sup>441</sup>. Le Livre V du Règlement Général de l'AMF, qui leur est consacré, répertorie les infrastructures de marché suivantes : les plates-formes de négociation, les infrastructures de marché que sont les marchés réglementés, les Systèmes multilatéraux de négociation (SMN ou *MTF*), les systèmes organisés de négociations (SON ou *OTF*) d'une part, ainsi que les infrastructures post-marché de l'autre avec les chambres de compensation, les Dépositaires centraux d'instruments financiers et les Systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers<sup>442</sup>. Au contraire des marchés financiers, ces systèmes personnifiant le marché présentent l'avantage d'être juridiquement identifiés. Le recours au

---

<sup>437</sup> M. Roussille, *La compensation multilatérale*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2006, §341 et s., spé. 449-451 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §233-234.1, spé. 234.1 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §1258 ; F. Hervo et A. Duvivier, *op. cit.*, p. 43

<sup>438</sup> F. Hervo et A. Duvivier, *op. cit.*, p. 44 ; M. Galland, *op. cit.*, §134 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §36

<sup>439</sup> CMF, art. L. 211-1 II 3° ; v. §21

<sup>440</sup> S. Praicheux, « Instruments financiers à terme », Rép. soc., Dalloz, 2019, §104 et s. ; C. Maison-Blanche, « Les pistes de progrès en matière d'harmonisation des activités "post-marché" au niveau européen et de création d'un contexte de concurrence loyale entre architectures post marché », *RTDF*, 2006, n°3, p. 156 : « les activités "post-marché" ont trait à l'ensemble des processus qui interviennent après conclusion d'une transaction sur instruments financiers, indépendamment que cette transaction soit effectuée sur les marchés financiers ou réalisée de gré à gré afin d'en assurer la bonne fin et garantir leur livraison par le vendeur et le paiement par l'acheteur ».

<sup>441</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §464 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §12

<sup>442</sup> Les internalisateurs systématiques ne sont pas inclus dans le Livre V du RG AMF (v. §172).

concept du marché financier ne peut cependant être totalement écarté puisque certains de ses pans se positionnent, souvent dans le dessein d'éviter une réglementation jugée contraignante, en marge des infrastructures. Par ailleurs, le concept de marché financier permet de faire émerger un intérêt du marché, plus large que ceux de chaque infrastructure de marché, qui structure le droit financier et la régulation financière<sup>443</sup>.

## **§2 : La régulation des activités financières**

**31. Les activités financières, secteurs régulés.** Il est communément admis que les activités financières sont des activités régulées, cette affirmation trouvant sa force dans la création d'agences administratives indépendantes spécialement dédiées à la surveillance, au contrôle et, plus largement, à la régulation des activités financières<sup>444</sup>.

Le terme de « régulation » a été utilisé de façon suffisamment large pour que l'on ait douté qu'il recouvre un véritable concept juridique<sup>445</sup>. La doctrine s'est progressivement approprié cette notion initialement évoquée sans être définie par le Conseil Constitutionnel<sup>446</sup>. Notion large aux contours flous, il reste constant que la régulation accompagne le retrait de l'économie de l'État central<sup>447</sup>. Conçue comme une conséquence du renouvellement des modes de l'action publique<sup>448</sup>, la régulation serait « la gestion publique d'une activité ou d'un domaine donné visant à faire prévaloir l'intérêt général dans le respect de la pluralité, de la spécificité et de l'autonomie des acteurs »<sup>449</sup>. Cette acception de la régulation conduit à considérer que seules des entités publiques peuvent être dépositaires d'une telle mission<sup>450</sup>. Or, si l'intervention

---

<sup>443</sup> V. §33 et 241

<sup>444</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 611 et 615 ; H. Causse, *Droit bancaire et financier*, Mare et Martin, 2015, §24-25 ; G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 110 et 114 ; v. §37

<sup>445</sup> G. Timsit, « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n°1, p. 5 ; B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Presses de Sciences Po Dalloz, 2004, p. 482 ; M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 22-25 ; R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, §27-34 ; G. Farjat, *op. cit.*, p. 110-111

<sup>446</sup> Cons. Const., 17 janvier 1989, n°88-248 DC, Loi modifiant la loi n°86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication, spé. cons. 2, 3, 6 et 41 ; pour un historique de l'appropriation de la notion de régulation par la doctrine, v. R. Rambaud, *op. cit.*, §11-26

<sup>447</sup> V. §352

<sup>448</sup> Y. Gaudemet, *Droit administratif*, LGDJ, 2020, §982 ; sur l'évolution des modalités de l'action publique, v. §37

<sup>449</sup> Conseil Économique et Social (J.-P. Moussy), *Des autorités de régulation financières et de concurrence : pourquoi, comment ?*, 2003, pl-3 ; G. Marcou, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, n°7, p. 348-349

<sup>450</sup> Sur la personnification de la régulation par les AAI, v. R. Rambaud, *op. cit.*, §13-14, 1396 et s.

publique est rendue nécessaire par les limites intrinsèques au marché<sup>451</sup>, elle n'est que l'un de modes d'expression de la régulation<sup>452</sup>. D'une part, la régulation étatique repose sur de nombreux échanges avec les opérateurs régulés et ces échanges participent de la légitimité de l'intervention étatique. D'autre part, les régulés eux-mêmes sont des acteurs de régulation, notamment en ce qu'ils édictent des normes, les appliquent ou les font appliquer.

La régulation peut ainsi relever de la seule puissance publique, l'objectif étant alors de pallier les défaillances qui découlent d'une organisation purement spontanée du marché<sup>453</sup>. La régulation peut aussi reposer seulement sur les acteurs qui « élaborent les règles auxquelles ils acceptent spontanément de se soumettre et dont ils assurent la bonne application »<sup>454</sup>. Le destinataire et l'auteur sont alors identiques, ce qui s'inscrit dans une logique d'autorégulation<sup>455</sup>. La régulation pourrait purement émaner d'entités privées qui seraient distinctes des opérateurs financiers. Toutefois, la tendance est à l'imbrication des interventions privées et publiques dans un même ensemble institutionnel et normatif<sup>456</sup>. L'intervention d'entités privées dans le processus de régulation vise à compenser les limitations structurelles de l'appareil administratif<sup>457</sup>. La régulation s'exprime ainsi souvent au travers d'une architecture institutionnelle hybride, associant la puissance publique et la puissance privée<sup>458</sup>, pour prendre la forme d'une co-régulation<sup>459</sup>.

Protéiformes et plurielles, les institutions participant à la régulation ne sont identifiables que par la mission qu'elles remplissent. C'est quelque peu par abus de langage que l'on nomme

---

<sup>451</sup> M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 26-29 ; v. §354

<sup>452</sup> B. du Marais, *op. cit.*, p. 492-494 ; J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 79

<sup>453</sup> G. Timsit, « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n°1, p. 8-9 ; H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §6

<sup>454</sup> J. Chevallier, « Le modèle politique du contrat dans les nouvelles conceptions des régulations économiques », *Droit et économie de la régulation 4. Les engagements dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2006, §260

<sup>455</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 7 ; F. Cafaggi, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *RFAP*, 2004, n°1, p. 24 ; B. du Marais, *op. cit.*, p. 488 ; *contra* pour le caractère nécessairement public de la régulation et le rejet subséquent de l'autorégulation du champ de la régulation, v. G. Marcou, *op. cit.*, p. 349 ; pour une position plus nuancée, v. C. Champaud, « Régulation et droit économique », *RID Éco*, 2002, n°1, p. 39 et 42-43

<sup>456</sup> F. Cafaggi, *op. cit.*, p. 24-25 et 30-33

<sup>457</sup> G. Timsit, « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n°1 p. 9-10

<sup>458</sup> Sur l'association de la puissance privée des agences de notation au système de régulation financière, v. A. Ioannidou, « Puissance publique, puissance privée : les agences de notation financière dans l'ordre juridique européen », *RDP*, 2019, n°3, pp. 749-781, spé. 757-765

<sup>459</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 4 ; T.R. Fenoulhet, « La co-régulation: une piste pour la régulation de la société de l'information ? », *Petites Affiches*, 2002, n°38, p. 13-15 ; B. du Marais, *op. cit.*, p. 491 ; v. §222



« régulateurs » les seules agences publiques investies d'une mission de régulation<sup>460</sup>, puisque ce ne sont pas les seules entités investies dans la mission. Par exemple, l'État, dans sa forme classique, peut y participer notamment au travers de son pouvoir législatif<sup>461</sup> et le juge participe incidemment au système de régulation<sup>462</sup>. Cependant, les agences investies d'une mission de régulation sont spécifiquement créées à cet effet<sup>463</sup>, et en sont les acteurs principaux, ce qui explique leur qualificatif de « régulateurs ». Si la régulation ne se résume pas à l'action des acteurs publics, elle témoigne de l'évolution des compétences de l'État et de ses modes d'action<sup>464</sup>. Par ailleurs, l'intervention des communautés professionnelles dans l'édiction et la surveillance du respect des règles professionnelles en fait un des maillons de la régulation<sup>465</sup>. Leur existence étant liée à leur mission de régulation, seules les agences créées à cet effet, les régulateurs, et les communautés professionnelles, associations professionnelles et infrastructures de marché, sont des acteurs de la régulation financière.

La définition institutionnelle de la régulation est inopérante, car cette mission relève de la compétence de plusieurs entités<sup>466</sup>. En conséquence, une partie de la doctrine tend à la définir par sa fonction à vocation principalement économique<sup>467</sup>, tenant à maintenir un équilibre entre les intérêts contraires qui animent un secteur<sup>468</sup>. Ces secteurs économiques sont marqués par

---

<sup>460</sup> V. §37 et 40-41

<sup>461</sup> M. Lombard, « Institutions de la régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, 2005, n°10, p. 531

<sup>462</sup> H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §24 ; M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 613

<sup>463</sup> M. Lombard, *op. cit.*, p. 531 : les institutions de la régulation sont « toutes les entités, dotées ou non d'une personnalité morale propre, participant à une fonction de régulation économique, mais seulement celles-ci. »

<sup>464</sup> V. §37

<sup>465</sup> H. de Vauplane, *op. cit.*, §22-23

<sup>466</sup> G. Marcou, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, n°7, p. 352 ; G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 113 ; *contra* pour une identification d'un secteur régulé par l'existence d'une institution d'une entité dédiée et indépendante, v. M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 615

<sup>467</sup> R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, §17-25 ; Y. Gaudemet, *Droit administratif*, LGDJ, 2020, §987 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §51-2°

<sup>468</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 611-612 ; M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, §14 ; dans le même sens, v. B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Presses de Sciences Po Dalloz, 2004, p. 483 : « ensemble des techniques qui permettent d'instaurer et de maintenir un équilibre économique optimal qui serait requis par un marché qui n'est pas capable, en lui-même, de produire cet équilibre » ; G. Farjat, *op. cit.*, p. 113 ; pour une définition « matérielle » de la régulation, au travers de son objectif de conciliation d'intérêts et objectifs contraires, v. R. Rambaud, *op. cit.*, §1097 et s. ; Y. Gaudemet, *op. cit.*, §985-987

leur technicité et par leur criticité pour le reste de l'économie<sup>469</sup>, ainsi que par leur ouverture partielle à la concurrence<sup>470</sup>. Si l'accent a été mis sur la fonction de préservation d'équilibres concurrentiels<sup>471</sup>, le respect d'impératifs extra-économiques peut aussi être l'un des objectifs poursuivis par la régulation<sup>472</sup>. Ainsi, la place de la concurrence dans la régulation financière est moindre en comparaison avec d'autres acteurs régulés, bien qu'elle fasse ponctuellement l'objet de dispositifs comme dans celui de diversification des lieux d'exécution des ordres<sup>473</sup>. L'importance relative du maintien de la concurrence dans l'architecture réglementaire et institutionnelle du droit des activités financières a pu suggérer de préférer les termes de « supervision » et de « réglementation » plutôt que celui de « régulation »<sup>474</sup> ou de résumer la spécificité de la régulation financière « uniquement [au] rôle reconnu à des autorités indépendantes dans l'élaboration et le contrôle de la réglementation »<sup>475</sup>.

Certes, la régulation financière est construite autour de la stabilité des marchés et non la recherche de la préservation de la concurrence, au contraire des secteurs régulés anciennement organisés sous forme de monopoles légaux<sup>476</sup>. Elle naît, en effet, du constat que les formes traditionnelles de l'action publique sont « dépassé[es] par la tâche » et non pas d'une volonté de libéraliser le secteur, ainsi que du constat de son incapacité à préserver spontanément cet

---

<sup>469</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §14 ; M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 611 ; S. Nickinski, *Droit public des affaires*, LGDJ, 2016, §337

<sup>470</sup> Si un secteur n'est pas du tout ouvert à la concurrence, il est alors purement et simplement administré par l'État et relève de l'interventionnisme classique ; si un secteur est totalement ouvert à la concurrence et seulement ouvert aux mécanismes de marché, il n'est pas régulé, puisqu'aucun mécanisme ne permet de contrebalancer ses défaillances. Un secteur régulé se trouve alors dans un entre-deux de l'ouverture concurrentielle.

<sup>471</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §14

<sup>472</sup> G. Marcou, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, n°7, p. 349 : la régulation « tend à établir un compromis entre des objectifs et des valeurs économiques et non économiques, pouvant être antinomiques, dans le cadre d'un marché concurrentiel » et plus loin « la régulation peut viser des objectifs liés au développement durable (soutenable) » ; M. Lombard, « Institutions de la régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, 2005, n°10, p. 530-531 ; M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §16

<sup>473</sup> T. Bonneau, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RDBF*, 2011, n°6, étude 35, §3-4 ; T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §7-8 ; H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §6 ; v. §36

<sup>474</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §5 ; T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §167

<sup>475</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §8

<sup>476</sup> M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, §1 ; sur cette conception de la régulation dite « restrictive », v. Y. Gaudemet, « Introduction : la concurrence des modes et des niveaux de régulation », *RFAP*, 2004, n°1, p. 14-15

équilibre<sup>477</sup>. Cette stabilité ne s'obtient qu'au prix de la conciliation entre intérêts et objectifs contradictoires. C'est alors bien la recherche d'un équilibre, qui peine à s'imposer spontanément, qui guide la construction du droit des activités financières.

De plus, la régulation se définit au moins autant par son objectif et ses secteurs d'intervention que par ses moyens<sup>478</sup>. Sous-tendue par la recherche de l'efficacité et la mise en place d'un cadre d'activité approprié, la régulation s'appuie sur des institutions diverses et mobilise des outils tout aussi variés<sup>479</sup>. Elle se définit ainsi comme « une sorte d'appareillage propre à un secteur, qui entrelace règles générales, décisions particulières, sanctions, règlements des conflits »<sup>480</sup>. L'originalité de la régulation tient dès lors dans la mobilisation d'un panel d'outils, dont la supervision et la réglementation par des autorités publiques ne sont que deux exemples<sup>481</sup>, et parmi lesquels les comportements informels des acteurs de la régulation ont une place de choix<sup>482</sup>. Dans l'entre-deux de l'expression d'un rapport d'autorité et de l'absence assumée d'un rapport de contrainte, le droit souple est l'un des outils emblématiques de la régulation<sup>483</sup>.

**32. Identifier la régulation financière dans la régulation des activités financières.** La spécificité de chaque branche des activités financières, c'est-à-dire les activités financières au sens strict, les activités bancaires et les activités assurantielles, exige d'instaurer une régulation sectorielle organisée autour des caractères qui leur sont propres. La régulation bancaire et celle des assurances sont alors particulièrement centrées sur la solvabilité des opérateurs puisque de

---

<sup>477</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 611 ; H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §6 ; sur l'internationalisation des marchés, notamment financiers, mettant à mal les modes d'intervention classiques de l'État, v. M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §6-10 et T.R. Fenoulhet, « La co-régulation: une piste pour la régulation de la société de l'information ? », *Petites Affiches*, 2002, n°38, p. 11-12 ; H. de Vauplane, *op. cit.*, §18 ; sur le rôle historique des communautés professionnelles en matière financière, preuve des difficultés de l'État à garder le contrôle exclusif de ces activités, v. §165

<sup>478</sup> Dictionnaires des régulations (dir. M. Bazex, G. Eckert, Régis Lanneau, *et al.*, « Régulations (conceptions doctrinales) », §1048-1049 ; Y. Gaudemet, *Droit administratif*, LGDJ, 2020, §988

<sup>479</sup> G. Timsit, « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n°1, p. 10-11 ; Y. Gaudemet, *op. cit.*, p. 13

<sup>480</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §14

<sup>481</sup> V. §47 ; *contra* pour la régulation définie comme un mode d'élaboration des normes, v. D. Teysier, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008, §19

<sup>482</sup> Y. Gaudemet, *op. cit.*, p. 16 ; J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique* (dir. J. Clam et G. Martin), LGDJ, 1998, p. 38 : « La problématique de la régulation débouche ainsi sur une vision instrumentale du droit, faisant passer au second plan l'idée de commandement qui était au cœur de la conception moderne » ;

<sup>483</sup> Y. Gaudemet, *Droit administratif*, LGDJ, 2020, §991-993

leurs faillites, la sphère financière voire économique court un risque systémique. Elles seraient donc particulièrement centrées autour d'aspects prudentiels<sup>484</sup>. La régulation financière permettrait l'arbitrage entre les opérateurs en présence et organiserait la diffusion de l'information aux fins de protection des investisseurs<sup>485</sup>. Néanmoins, cette opposition entre objectifs animant la régulation bancaire et des assurances, d'une part, et ceux structurant la régulation financière, d'autre part, n'est pas absolue.

La régulation bancaire a aussi pour objet de protéger la clientèle<sup>486</sup>. La régulation financière exige, quant à elle, de garantir la liquidité et la solidité financière des opérateurs dont elle a la charge<sup>487</sup>. Le mouvement de convergence des objectifs de la régulation que sont la protection de l'investisseur-consommateur et la prévention des risques systémiques floue de plus en plus les lignes de séparation entre les régulations de l'ensemble des activités financières<sup>488</sup>. En conséquence, il est exclu de concevoir une régulation strictement sectorielle<sup>489</sup>. Toutefois, s'il y a porosité entre les matières, elles ne sont pas pour autant similaires, ce qui justifie de distinguer la régulation bancaire et d'assurance d'un côté, et la régulation financière de l'autre, tout en organisant leur communication<sup>490</sup>. Dès lors, identifier la régulation financière exige d'identifier les objectifs qui la structurent, sans perdre de vue ses objectifs secondaires.

**33. Les objectifs de la régulation financière.** La régulation financière oscille entre la prudence pour assurer la stabilité des marchés et la protection des investisseurs<sup>491</sup>, tout en offrant la souplesse nécessaire à l'innovation financière. La stabilité des marchés financiers et des activités y afférentes se traduit par la recherche de la sécurité, soit de la limitation des risques individuels et systémiques.

---

<sup>484</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation bancaire, régulation financière », *Études de droit privé : mélanges offerts à Paul Didier*, Economica, 2008, §1 et 23 ; N. Beck, *L'évolution du cadre institutionnel de la régulation prudentielle*, Thèse, Université Paris II, 2012, §25-28

<sup>485</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §1 ; N. Beck, *op. cit.*, §35

<sup>486</sup> J.-P. Kovar et J. Lasserre Capdeville, *Droit de la régulation bancaire*, RB éd., 2012, §762 et s. ; M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, §27

<sup>487</sup> N. Beck, *op. cit.*, §36

<sup>488</sup> P. Paillier, « Émergence d'un droit européen des services financiers », *Mélanges en l'honneur de Jacques Mestre*, LGDJ, 2019, pp. 749-754, spé. 750

<sup>489</sup> M. Roussille, « Présentation du système européen de surveillance financière », *Droit et crise financière*, Bruylant, 2015, p. 73

<sup>490</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation bancaire, régulation financière », *Études de droit privé : mélanges offerts à Paul Didier*, Economica, 2008, §52 et s., spé. 53

<sup>491</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §29 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §8 ; A. Couret, « Régulation financière, sociétés cotées et sociétés non-cotées », *Petites Affiches*, 2002, n°110, §7-8

Cette maîtrise des risques n'est possible que si les investisseurs et les marchés sont informés de façon adéquate sur les produits dans lesquels ils investissent<sup>492</sup>. La recherche d'un équilibre concurrentiel sur les marchés financiers passe alors par l'organisation de la transparence afin de préserver la confiance<sup>493</sup>. Il s'agit alors de faire en sorte que les jeux du marché puissent effectivement se déployer, ce qui n'est possible que si les opérateurs sont correctement informés, c'est-à-dire que l'information qui leur est transmise est fiable, de façon à ce qu'ils agissent sur les marchés sur un pied d'égalité<sup>494</sup>. Cette transparence vise à limiter les risques individuellement supportés par les opérateurs qui, dès lors qu'ils sont dûment informés, peuvent agir et se prémunir. Elle vise aussi à limiter la réalisation d'un risque systémique caractérisé par la faillite d'un opérateur unique, peu important qu'il exerce dans le domaine bancaire, financier ou des assurances, faillite qui déclencherait par sa seule survenance une crise générale de confiance d'un secteur, se répercutant ensuite sur la totalité du système financier puis dans l'économie réelle<sup>495</sup>.

La stabilité des marchés et la maîtrise des risques systémiques relèvent aussi des aspects prudentiels de la régulation financière. La surveillance prudentielle peut être définie comme la prévention des risques de solvabilité dans les établissements qui y sont assujettis<sup>496</sup>. Il s'agit d'un contrôle préventif, en amont de la réalisation du risque, soit d'instaurer des règles de prudence<sup>497</sup>. Concrètement, on impose aux établissements assujettis d'équilibrer leurs actifs face aux engagements figurant à leur passif, les risques associés à ces éléments du bilan de l'entité devant être pris en considération. Cela se traduit, par exemple, par des exigences de détenir un certain niveau de fonds propres, niveau calculé en fonction de ce passif (« ratio de fonds propres »). Traditionnellement, les établissements bancaires et d'assurance sont ceux au cœur de la supervision prudentielle « en raison du risque de défaillance de ces professionnels,

---

<sup>492</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §24-25 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §1694-1695

<sup>493</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 613 ; J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §427

<sup>494</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §26-27

<sup>495</sup> Règlement n° 1092/2010 du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique, dit « Règlement CESR », art. 2 c) : « risque systémique : un risque de perturbation dans le système financier susceptible d'avoir de graves répercussions sur le marché intérieur et l'économie réelle. Tous les types d'intermédiaires, de marchés ou d'infrastructures financiers peuvent être susceptibles de présenter une certaine importance systémique » ; M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 275 et s., spé. 277

<sup>496</sup> N. Beck, *L'évolution du cadre institutionnel de la régulation prudentielle*, Thèse, Université Paris II, 2012, §26

<sup>497</sup> Pour une typologie des règles prudentielles, v. V. Catillon, *Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques*, Thèse, Université Paris-Dauphine, 2011, §112

leur défaillance pouvant entraver le fonctionnement du système financier ou l'économie réelle »<sup>498</sup>. Il faut remarquer néanmoins que les opérateurs financiers sont aussi soumis à des règles prudentielles<sup>499</sup>. Cet aspect ne peut être donc être totalement éludé au titre de cette étude, mais il ne sera traité que de façon incidente.

La communication entre activités financières, bancaires et d'assurances, impose que le système de régulation visant à préserver la stabilité financière transcende ces distinctions sectorielles<sup>500</sup>. Cette interconnexion de la régulation du système financier empêche dès lors d'identifier le droit financier au champ de compétence d'une autorité de régulation.

La régulation financière se construit autour de deux objectifs principaux, la protection des investisseurs d'une part, et le bon fonctionnement du marché dans son ensemble de l'autre. La poursuite conjointe de ces objectifs donne naissance à l'intérêt du marché<sup>501</sup>. C'est cet intérêt du marché qui structure la régulation financière, mais aussi les autres particularismes du droit financier comme les dérogations aux droits communs des biens, des contrats et des obligations<sup>502</sup>. Dès lors, c'est par les activités qu'il régit, et non par la régulation nécessaire à l'exercice de ces activités, que l'on doit définir le droit financier.

### **Section 3 : Le droit souple, un outil du droit financier**

**34. Problème.** Le droit, appréhendé comme un système principalement composé d'une architecture normative marquée par la gradation de la force des règles qui la composent, ainsi que d'une architecture institutionnelle complexe<sup>503</sup>, permet d'accueillir le droit souple d'une part et le concept de régulation de l'autre.

---

<sup>498</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §88 ; J.-P. Kovar et J. Lasserre Capdeville, *Droit de la régulation bancaire*, RB éd., 2012, §510

<sup>499</sup> Règlement (UE) n°575/2013 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement

<sup>500</sup> V. §24 et 41

<sup>501</sup> La protection des investisseurs ne peut en effet pas être effective sans que la sécurité des transactions et du marché ne soit assurée (C. Maison-Blanche, « Les pistes de progrès en matière d'harmonisation des activités "post-marché" au niveau européen et de création d'un contexte de concurrence loyale entre architectures post marché », *RTDF*, 2006, n°3, p. 156). De la même façon, le bon fonctionnement du marché dépend de la confiance inspirée par le marché aux investisseurs, celle-ci fluctuant notamment selon la protection qui leur est accordée.

<sup>502</sup> J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §82-83 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §9

<sup>503</sup> V. §6

Le droit souple, défini comme un ensemble de règles juridiques formalisées et non-impératives ayant pour fonction d'orienter les conduites humaines<sup>504</sup>, est ainsi l'une des composantes de l'architecture normative du système juridique, aux côtés du droit dur, défini comme l'ensemble des normes juridiques obligatoires<sup>505</sup>. Le recours au droit souple s'inscrit dans un contexte général de révision des modes de direction des conduites humaines<sup>506</sup>, qui se traduit aussi par une évolution de l'architecture institutionnelle du système<sup>507</sup>. Les branches régulées du droit sont particulièrement représentatives de ces évolutions puisqu'elles se caractérisent par l'intervention d'entités *ad hoc* dans la création et la mise en œuvre de la réglementation, ou encore par le recours à des instruments informels, dont le droit souple, pour orienter les conduites<sup>508</sup>. En tant que branche du droit régulé, le droit financier serait particulièrement marqué par ce recours au droit souple<sup>509</sup>, ce qui a guidé le choix du thème de cette étude, à savoir *Le droit souple en droit financier*.

Ce recours important au droit souple interroge. Dépourvu du sceau de la coercition et de l'impérativité<sup>510</sup>, il n'en est pas pour autant dépourvu d'effets juridiques<sup>511</sup>. Ceux-ci peuvent être subtils et imperceptibles, parfois plus appuyés et visibles jusqu'à se rapprocher des lignes de l'impérativité. Cette flexibilité et la variabilité de la force normative du droit souple sont d'essence. Elles reflètent la palette de mécanismes sur lesquels l'expression de la normativité du droit souple prend appui<sup>512</sup>, dont certains s'ancrent dans la réalité du marché et la pratique des opérateurs financiers. Derrière l'identification des ressorts de la force normative du droit souple participant de l'architecture normative du droit financier, se dessine finalement l'ambition de préserver la sécurité juridique. L'indétermination de la valeur, de la portée ou de la garantie associées aux normes souples place leurs destinataires dans une situation d'imprévisibilité qui pourrait nuire au bon déroulement de leurs activités. L'incertitude liée au

---

<sup>504</sup> V. §12

<sup>505</sup> V. §7

<sup>506</sup> P. Amserek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 286 ; v. §36

<sup>507</sup> V. §37-38

<sup>508</sup> G. Timsit, *Archipel de la norme*, PUF, 1997, p. 161-162 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §377 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §51 ; v. §31

<sup>509</sup> V. §1

<sup>510</sup> V. §18

<sup>511</sup> V. §7

<sup>512</sup> V. §10

droit souple n'est pas sans lien avec son origine, puisqu'il ne procède pas des modes de production classiques du droit.

**35. Annonce du plan de thèse.** Le droit financier fait à cet égard figure d'archétype, puisque la production des normes dures et souples qui le composent emprunte des circuits originaux<sup>513</sup>. Il en découle une première difficulté, celle de l'identification du droit souple. Certes, il est possible de discerner des auteurs prolifiques de normes souples financières, mais ceux-ci sont aussi les détenteurs d'un pouvoir normatif dur. Dès lors, il n'est pas pertinent d'établir un critère d'identification organique du droit souple et le simple *a priori* que le droit financier procède d'auteurs originaux ne peut mener directement à conclure que le droit souple y est surreprésenté (Partie 1).

La diversité du droit souple ne se manifeste pas uniquement dans sa forme et ses modes d'élaboration, elle se révèle surtout dans l'expression de sa force normative. Celle-ci devrait, par définition, être plus faible que celle du droit dur. L'efficacité des ressorts sur lesquels s'appuie le droit souple et la démonstration de l'effectivité de ces normes méritent néanmoins que l'on interroge cette partition entre droit dur et droit souple (Partie 2).

---

<sup>513</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §213 et s.





## Partie 1 : Le pouvoir normatif souple en droit financier

**36. Le droit souple dans l'État post-moderne<sup>514</sup>.** Le droit souple interroge sur les limites du droit tant parce qu'il n'est pas doté d'une force contraignante, que parce qu'il émerge de sources autres que celles classiquement associées à la production du droit<sup>515</sup>. Ce phénomène est symptomatique d'une évolution générale du rapport à l'autorité, notamment étatique. Il a participé à la remise en question de l'État moderne puis à la consécration d'un État post-moderne<sup>516</sup>. En ont résulté des modes renouvelés de direction des comportements<sup>517</sup>. Le pouvoir normatif, soit le pouvoir de formuler des normes, mobilise alors plus volontiers le mode recommandatoire que celui de l'impératif. Le droit, archétype de l'exercice du pouvoir normatif, ne se réduit plus à un commandement et privilégie la proposition ou l'incitation<sup>518</sup>. Le droit souple, outil normatif non-obligatoire, devient alors un instrument de direction des conduites largement mobilisé.

Cette faveur pour le procédé recommandationnel découle de la remise en cause de la pertinence de l'action de l'État, qui n'est plus considéré comme l'incarnation de la raison<sup>519</sup>, et s'inscrit dans une crise générale de l'autorité, dont celle de l'autorité étatique<sup>520</sup>. Concurrencé

---

<sup>514</sup> Pour l'étude de référence sur l'État post-moderne, v. J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, et les contributions de cet auteur sur le renouvellement des modes d'intervention de l'État, v. « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, pp. 21-46 ; « L'État régulateur », *RFAP*, 2004, n°3, pp. 473-482

<sup>515</sup> V. §10 et s.

<sup>516</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne, op. cit.*, p. 13-14 ; J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *op. cit.*, p. 30 ; J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 216-217 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 600

<sup>517</sup> J. Chevallier, *op. cit.*, p. 476 ; J. Chevallier, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 194

<sup>518</sup> P. Amselek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 287 et s., spé. 289 ; F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 511 ; J.-B. Auby, « Prescription juridique et production juridique », *RDP*, 1988, n°3, p. 673-677 et 681 ; Sur le développement de mécanismes incitatifs, v. J. Chevallier, « La soft law : point de vue d'un interniste publiciste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 79-80 ; v. §4

<sup>519</sup> Sur la « crise de la raison juridique » reflétant la crise du modèle étatique, v. J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *op. cit.*, p. 24 et 28-29 ; J. Chevallier, *L'État post-moderne, op. cit.*, p. 28-29, 127-128 et 133 ; G. Busino, « Un regard sociologique sur la crise du droit », *Rev. Eur. Sci. Soc.*, 1996, n°104, pp. 215-220 ; P. Amselek, *op. cit.*, p. 276-278 ; C. Pérès-Dourdou, *La règle supplétive*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §123 et 133

<sup>520</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 600

et contesté, l'État se retire au profit de modes de production normative paraétatiques<sup>521</sup>. Ces divers foyers de droit agissent simultanément et parfois de façon coordonnée, mais sont de natures différentes<sup>522</sup>. Certains relèvent d'une pure mutation de l'action publique, quand d'autres relèvent d'un phénomène de transfert du pouvoir normatif étatique vers d'autres organes sociaux.

Cette multiplication de circuits hétérodoxes témoigne du renouvellement des modes d'orientation des comportements. Certains assimilent ce changement à un retrait de l'État de la vie sociale et du jeu économique, en application des préceptes dominants du libéralisme économique. Pourtant, si le libéralisme a exigé le retrait de l'État en tant que participant, il a aussi conduit à une mutation de son action sur l'économie, sans que l'on puisse constater son retrait pur et simple<sup>523</sup>. Ainsi, la modulation de la nature du pouvoir normatif, en ce qu'il est passé d'un pouvoir normatif dur, c'est-à-dire donnant naissance à un droit quasi-exclusivement contraignant, à un pouvoir normatif parfois souple, c'est-à-dire pouvant donner naissance à un droit souple, s'inscrit en parallèle d'un renouvellement des auteurs du droit. L'État dans sa forme classique ne monopolise plus le pouvoir normatif : les agences étatiques et les acteurs privés participent au processus normatif, phénomène particulièrement illustré en droit financier.

**37. Évolution des compétences de l'État et de ses modes d'action.** Le rôle dévolu à l'État a incontestablement évolué. État-planificateur puis État-providence, il s'est finalement mué en État-régulateur<sup>524</sup>. Il n'intervient plus directement dans les secteurs économiques clés, sans pour autant se retirer du jeu économique : de participant, l'État est devenu arbitre<sup>525</sup>. Ainsi privé de nombre de leviers d'action, il lui revient toutefois de fixer les règles du jeu et d'arbitrer entre les intérêts en présence<sup>526</sup>. En outre, la recherche d'optimisation des ressources publiques a conduit à renouveler les principes de gestion publique, l'agencification manifestant cette

---

<sup>521</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, *op. cit.*, p. 164-168 ; F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 14, 18 et 27 ; C. Thibierge, *op. cit.*, p. 601 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §19

<sup>522</sup> J. Chevallier, « Vers un droit postmoderne ? », *op. cit.*, p. 31-33 ; v. §160

<sup>523</sup> C. Boiteau, « La Loi PACTE et l'État », *RFDA*, 2019, n°4, p. 581

<sup>524</sup> *Ibid.*, p. 581 ; J. Chevallier, « L'État régulateur », *RFAP*, 2004, n°3, p. 478 ; sur l'historique de ces évolutions, v. J. Chevallier, *L'État post-moderne*, *op. cit.*, p. 64-81 ; S. Nickinski, *Droit public des affaires*, LGDJ, 2016, §21-48, spé. 42 ; B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Presses de Sciences Po Dalloz, 2004, p. 1-10

<sup>525</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, *op. cit.*, p. 74-45

<sup>526</sup> *Ibid.*, p. 77-81

évolution conceptuelle<sup>527</sup>. Ces remarques se transposent à l'Union européenne, étant précisé que la volonté des États membres de limiter la centralisation croissante du pouvoir entre les mains de la Commission a encouragé le recours aux agences. Malgré la réticence face à leur multiplication et à l'extension de leurs compétences<sup>528</sup>, elles ont permis de concentrer de nouvelles fonctions au niveau de l'Union. Si elle s'était traduite par un renforcement des pouvoirs de la Commission, cette concentration aurait suscité une opposition plus importante de la part des États membres les plus réticents au projet européen<sup>529</sup>.

Mue par l'exigence d'efficacité, l'action publique s'est renouvelée par la création d'organes émanant de l'État, mais autonomes du centre du pouvoir étatique. Les agences sont à la fois le symptôme et le remède d'un État en crise<sup>530</sup>. Les années 1980 ont ainsi marqué le passage d'un État fondé sur un principe d'unité à un « État polycentrique »<sup>531</sup> composé d'agences, c'est-à-dire d'organes autonomes, hétéroclites et spécialisés. Au niveau européen, le même processus s'observe<sup>532</sup>. Cette tendance s'est traduite par une « décentralisation par services »<sup>533</sup> des fonctions initialement concentrées par l'administration centrale de l'Union au profit de

---

<sup>527</sup> Sur le lien entre agences et la théorisation du New Public Management (NPM) par les sciences de l'organisation, v. G. Marcou, « Le thème de l'agence et la réforme des administrations centrales », *Les agences de l'Union européenne*, Bruylant, 2011, p. 6-11 et 35 ; v. aussi M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 4-5 ; J. Chevallier, « Agencification et gouvernance », *Conseil d'État, Étude annuelle : Les agences*, 2012, p. 239-242 et spé. 239 ; Conseil d'État, *Étude annuelle : les agences*, Doc. fr., 2012, p. 35-37

<sup>528</sup> R. Van Gestel, « European Regulatory Agency Adrift : case note of UK v. Parliament and Council, 22 January 2014 Case C-270/12 United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. European Parliament and Council of the European Union, Judgment of 22 January 2014 », *Maastricht J. Eur. Comp. Law*, 2014, n°1, p. 188-189

<sup>529</sup> F. Saint Martin, *Le système institutionnel de l'Union européenne*, Gualino-Lextenso, 2016, p. 290 ; J.-C. Gautron, « Rapport de synthèse », *Les agences de l'Union européenne*, Bruylant, 2011, p. 247-248 et 253 ; M. Chamon, *EU agencies*, *op. cit.*, p. 4-10 ; M. Chamon, « Les agences de l'Union européenne : origines, état des lieux et défis », *Cah. Droit Eur.*, 2015, n°1, p. 297 et 302-303 ; J. Alberti, « L'utilisation d'actes de soft law par les agences de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 16 ; sur les limites au déploiement du pouvoir des agences, v. §51

<sup>530</sup> Conseil d'État, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Doc. fr., 2001, p. 257-258 ; M. Collet, « La création des autorités administratives indépendantes : symptôme ou remède d'un État en crise ? », *Regards Sur Actual.*, 2007, n°4, pp. 5-14

<sup>531</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 106-110

<sup>532</sup> COM (2001) 428 final, p. 28 ; COM (2008) 135 final, p. 4 ; R. Mehdi, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruylant, 2015, p. 694

<sup>533</sup> J.-C. Gautron, « Rapport de synthèse », *Les agences de l'Union européenne*, Bruylant, 2011, p. 247

nouveaux organes<sup>534</sup>, compétents dans des domaines clairement délimités et dont les pouvoirs ont tendance à s'élargir<sup>535</sup>.

L'agencification s'est déployée dans le silence de la Constitution et des traités européens<sup>536</sup>, la question des pouvoirs qui pouvaient être conférés aux agences restant dès lors en suspens. Malgré, les agences se sont vu reconnaître d'importants pouvoirs normatifs, concurrençant ainsi les circuits normatifs traditionnels<sup>537</sup>. Toutefois, l'incertitude constitutionnelle explique la prudence des législateurs en ce qu'ils ont priorisé l'attribution de pouvoirs normatifs souples, plutôt que de pouvoirs normatifs durs, aux agences. Matériellement, le phénomène s'est accompagné d'une croissance des moyens budgétaires et humains dédiés aux agences<sup>538</sup>.

L'agencification est une expression sectorielle de la mission de régulation confiée à l'État<sup>539</sup>. Si l'État est investi d'une mission générale de régulation, les agences de régulation, ou « régulateurs », remplissent une mission plus restreinte qui se déploie dans des secteurs économiques limités<sup>540</sup>. Ceux-ci sont, en principe, marqués par leur technicité<sup>541</sup> et leur caractère de « marché sensible »<sup>542</sup>. Réunissant ces spécificités, le secteur financier a été l'un des premiers dans lesquels l'agencification s'est exprimée<sup>543</sup>. Néanmoins, le principe de l'intervention de l'État n'est pas remis en cause, seules se transforment ses modalités<sup>544</sup>.

---

<sup>534</sup> Dans l'Union européenne, l'« administration centrale » renvoie à la Commission, « gardienne des traités » et détentrice de principe du pouvoir exécutif (J.-P. Hordies, « Le contrôle de l'application du droit de l'Union européenne par la Commission européenne. Est-elle encore la gardienne des Traités ? », *Obs Brux.*, 2018, n°112, p. 56; F. Saint Martin, *Le système institutionnel de l'Union européenne*, Gualino-Lextenso, 2016, p. 272).

<sup>535</sup> V. §97

<sup>536</sup> Le Conseil constitutionnel a clairement légitimé *a posteriori* la création des agences dans l'ordre national, la CJUE étant plus ambiguë (A. Rouyère, « La constitutionnalisation des autorités administratives indépendantes : quelle signification ? », *RFDA*, 2010, n°5, p. 889 et 893-894 ; M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union Européenne », *op. cit.*, p. 154-156 ; M. Kaeding et E. Versluis, « EU agencies as a solution to pan-European implementation problems », *European agencies in between institutions and member states (dir. M. Everson, C. Monda, E. Vos)*, Wolters Kluwer, 2014, pp. 73-86).

<sup>537</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §590-591

<sup>538</sup> F. Saint Martin, *op. cit.*, 2016, p. 273 et 290

<sup>539</sup> Conseil d'État, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Doc. fr., 2001, p. 267 ; C. Granier, *op. cit.*, §222

<sup>540</sup> S. Nickinski, *Droit public des affaires*, LGDJ, 2016, §16 et 336

<sup>541</sup> R. Mehdi, *op. cit.*, p. 702

<sup>542</sup> S. Nickinski, *op. cit.*, §337

<sup>543</sup> C. Granier, *op. cit.*, §224 ; v. §31

<sup>544</sup> P. Sabourin, « Les autorités administratives indépendantes dans l'État », *Les autorités administratives indépendantes*, PUF, 1988, p. 111-116

**38. Le glissement du pouvoir normatif vers la sphère privée.** L'évolution des modalités de l'action publique s'observe aussi dans le transfert de la maîtrise la production normative au profit d'acteurs privés<sup>545</sup>. À la désacralisation de l'action publique<sup>546</sup>, l'ordre juridique étatique répondrait en privatisant les sources du droit<sup>547</sup>. La transformation est parfois jugée suffisamment profonde pour que la production étatique soit considérée comme concurrencée par celle des acteurs privés<sup>548</sup>. Cette affirmation est à nuancer puisque la législation d'origine privée est, au moins en volume<sup>549</sup>, limitée en comparaison à celle émanant d'acteurs publics. Cependant, cette « persistance des formes juridiques classiques » ne suffit pas à éluder la question du renouvellement des sources et normes de droit<sup>550</sup>.

Le glissement du pouvoir normatif de la sphère publique vers la sphère privée est patent dans les secteurs régulés<sup>551</sup>, et donc dans ceux des activités financières. L'exacerbation de ce phénomène tient à l'existence des communautés infraétatiques anciennes<sup>552</sup>, qui prennent la forme de communautés professionnelles. Structurées et organisées, elles sont à même d'exercer un pouvoir normatif. Dans le même temps, elles revendiquent leur autonomie normative, estimant être plus aptes que la puissance publique à établir les règles de leur propre activité<sup>553</sup>.

Cette privatisation et professionnalisation du droit financier répond au fort degré de technicité qui imprègne la matière. La production normative qui en découle, si elle n'est pas totalement exclue du droit<sup>554</sup>, est marquée d'un particularisme certain<sup>555</sup>. En effet, la mise à

---

<sup>545</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §953 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §13 et 388-390 ; P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 51-52 ; M. Delmas-Marty, *Pour un droit commun*, Éd. du Seuil, 1994, p. 59-65 ; X. Dieux, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruylant, 2007, §5-9 ; v. §297

<sup>546</sup> Sur cette problématique, v. Rapport d'information n°392 (2003-2004) fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification (rapp. J. Bourdin, P. André, J-P. Plancade), 30 juin 2004, p. 65

<sup>547</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §4

<sup>548</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §596

<sup>549</sup> En revanche, la « qualité » de la loi pâtirait de la multiplication des centres normatifs privés, v. P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §388

<sup>550</sup> J. Chevallier, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 202

<sup>551</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §145

<sup>552</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §350

<sup>553</sup> V. §165-166

<sup>554</sup> H. Barbier, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, LGDJ-Lextenso, 2015, §3 ; sur la question de l'autonomie du droit financier, v. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §9 ; v. §297

<sup>555</sup> C. Granier, *op. cit.*, §359 ; D. Teyssier, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008, §42

l'écart des circuits normatifs classiques et publics interdit que les normes qui en résultent jouissent du sceau de l'autorité publique et, dans une certaine mesure, de celui de l'obligatorité. Les communautés professionnelles, notamment celles du droit financier, disposent ainsi essentiellement d'un pouvoir normatif souple. La privatisation et la professionnalisation des sources du droit financier expliqueraient alors l'importance qui y est prise par le droit souple. Cette affirmation est à nuancer dans la mesure où l'autorité publique a su se saisir et organiser les voies privées de création du droit financier.

**39. Annonce de plan de la Partie 1.** L'État post-moderne mobilise des auteurs nouveaux de la production du droit : les agences et les communautés infraétatiques. À cet égard, le droit financier fait figure d'archétype puisque la production de normes de droit dur et souple mobilise ces nouveaux auteurs<sup>556</sup>. Les agences prennent alors la forme de régulateurs et les communautés infraétatiques privées celle de communautés professionnelles. Autre manifestation de la post-modernité, ces auteurs sont dotés du pouvoir d'édicter des normes souples. Le droit souple résulte de l'évolution du rapport à l'autorité, à laquelle le pouvoir normatif a dû s'adapter. Au côté de l'édiction de droit dur, des mécanismes d'édiction de droit souple ont été institués.

Ce pouvoir normatif souple des régulateurs et des communautés professionnelles s'accompagne, sous certaines conditions, du pouvoir d'élaborer des normes dures. De ce constat jaillit une première difficulté de l'étude du droit souple en droit financier, celle de son identification, le critère organique étant inopérant. Dès lors, cette étude nécessite d'identifier les normes qui, dans la production normative des régulateurs financiers (Titre 1) et dans celle des communautés professionnelles (Titre 2), relèvent effectivement du droit souple.

---

<sup>556</sup> C. Granier, *op. cit.*, §213 et s.





## Titre 1 : Le droit souple des régulateurs financiers

**40. Les Autorités administratives indépendantes et Autorités européennes de surveillance, manifestation de l'agencification en droit financier.** La notion d'agence n'est pas définie en droit positif<sup>557</sup> et recouvre des réalités diverses, même si des traits convergents sont identifiables<sup>558</sup>.

Les institutions européennes se seraient mieux approprié le concept que le législateur national. À cet égard, le Conseil d'État a souligné que « notre droit positif ignore l'agence », la notion transcendant les catégories juridiques existantes<sup>559</sup>. Au contraire, les agences européennes sont des institutions *ad hoc* qui ne se rattachent pas à une catégorie préexistante<sup>560</sup>. Elles sont, en principe, créées par un instrument de droit dérivé, le plus souvent un règlement<sup>561</sup>. Ces organismes européens de droit public disposent de la personnalité juridique, de telle sorte qu'ils assurent leurs fonctions en autonomie des institutions de l'Union<sup>562</sup>. Ils sont par ailleurs souvent conçus comme un instrument d'harmonisation dans l'Union<sup>563</sup>, opérant dans un cadre de coopération entre États membres agissant au travers de leurs autorités nationales compétentes, ainsi que comme relais entre eux et la Commission<sup>564</sup>.

---

<sup>557</sup> Sur l'absence de définition dans le droit de l'Union, v. M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 5 ; sur cette absence en droit national, v. Conseil d'État, *Étude annuelle : les agences*, Doc. fr., 2012, p. 39

<sup>558</sup> OCDE, *Financial Management and Control of Public Agencies*, 13 septembre 2001, SIGMA, Papers n°32, p. 14 ; R. Mehdi, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruylant, 2015, p. 696 ; F. Saint Martin, *Le système institutionnel de l'Union européenne*, Gualino-Lextenso, 2016, p. 272 ; A. Rouyère, « La constitutionnalisation des autorités administratives indépendantes : quelle signification ? », *RFDA*, 2010, n°5, p. 888-889 ; J. Molinier, « Agences de l'Union européenne », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, §35 et s.

<sup>559</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 39

<sup>560</sup> J. Alberti, « L'utilisation d'actes de soft law par les agences de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 162

<sup>561</sup> M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 12-13 ; J. Molinier, *op. cit.*, §38

<sup>562</sup> J. Molinier, *op. cit.*, §69 ; M. Chamon, *op. cit.*, p. 11-12 et 14-15

<sup>563</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C- 270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil dit « ESMA », *RTD Eur.*, 2015, n°2, comm. L. Clément-Wilz, p. 346-347

<sup>564</sup> E. Chiti, « Existe-t-il un modèle d'Agence de l'Union européenne ? », *Les agences de l'Union européenne*, Bruylant, 2011, p. 73 ; J. Molinier, *op. cit.*, §68 ; R. Mehdi, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruylant, 2015, p. 697

Différents types d'agences européennes ont été identifiés par la doctrine<sup>565</sup>. Les agences exécutives forment un ensemble relativement homogène et assistent la Commission dans l'exécution des programmes de soutien financier<sup>566</sup>. Elles se distinguent des agences de régulation. Celles-ci ne sont pas régies par un statut uniforme et exercent des fonctions différentes<sup>567</sup>, mais toutes participent à une mission de régulation. Elles ont notamment pour fonction d'appuyer la Commission dans sa prise de décision en contribuant à sa réflexion sur des points précis et techniques. Certaines prennent des décisions individuelles contraignantes<sup>568</sup>. Enfin, ont été identifiées les agences qui n'appartiennent à aucune des deux catégories précédentes. Sans aucun support textuel<sup>569</sup>, la doctrine s'accorde à qualifier les Agences européennes de supervision, *European Supervisory Authorities* (ESA) en anglais, comme des agences de régulation<sup>570</sup>.

En revanche, le Conseil d'État a explicitement exclu les Autorités Administratives Indépendantes (AAI) du giron des agences, au motif que ces dernières seraient simplement autonomes, quand les AAI seraient indépendantes du pouvoir central<sup>571</sup>. Cependant, leur création procède du même besoin de renouveler l'action publique<sup>572</sup>. Du reste, les AAI sont affectées de la même hétérogénéité que les agences, malgré l'effort du législateur visant à consolider un régime commun<sup>573</sup>. Si les AAI ne sont pas des agences, elles sont au moins des

---

<sup>565</sup> J. Molinier, *op. cit.*, §26 ; *contra* sur l'impossibilité de dresser une typologie pertinente, v. C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §475 ; B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 23

<sup>566</sup> Règlement (CE) n°58/2003 du 19 décembre 2002 portant statut des agences exécutives chargées de certaines tâches relatives à la gestion de programmes communautaires, art. 1 ; J. Molinier, *op. cit.*, §26 ; R. Mehdi, *op. cit.*, p. 696

<sup>567</sup> R. Mehdi, *op. cit.*, p. 696

<sup>568</sup> J. Molinier, *op. cit.*, §60 ; R. Mehdi, *op. cit.*, p. 698

<sup>569</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §84 ; M. Chamon, « Les agences de l'Union européenne : origines, état des lieux et défis », *Cah. Droit Eur.*, 2015, n°1, p. 294

<sup>570</sup> J. Molinier, *op. cit.*, §28, 49, 54, 60, 64 et 76 ; P.-E. Partsch, *Droit bancaire et financier européen*, Larcier, 2016, §522-525

<sup>571</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : les agences*, Doc. fr., 2012, p. 48-49

<sup>572</sup> *Ibid.*, p. 47-48 ; P. Sabourin, « Les autorités administratives indépendantes dans l'État », *Les autorités administratives indépendantes*, PUF, 1988, p. 98-100

<sup>573</sup> Le législateur a, dans un premier temps, utilisé le qualificatif d'AAI sans qu'il ne renvoie à un régime spécifique (Loi n°78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, art. 11). Récemment, il a créé un régime commun (Loi n°2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes et Loi organique n°2017-54 du 20 janvier 2017), sans qu'une définition satisfaisante des AAI ne s'en dégage (J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §4-18 ; J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §1 et 26-27). Les AAI présentent une telle hétérogénéité que le terme s'assimile à « un label au contour flou utilisé par le législateur français de manière quasi discrétionnaire » (J. Mouchette, *op. cit.*, §12-14).

manifestations de l'agencification<sup>574</sup>. Expression de l'évolution du rôle dévolu à l'État dans l'économie<sup>575</sup>, les institutions autonomes que sont les ESA et AAI participent à la régulation des activités bancaires et financières.

**41. La régulation financière, une régulation en strates.** La régulation européenne des activités bancaires et financières repose sur des couches successives d'agences agissant à différentes échelles<sup>576</sup>. À la suite du rapport Lamfalussy<sup>577</sup>, la régulation financière a pris la forme de la comitologie<sup>578</sup>, dont les crises de 2008 ont éprouvé les limites<sup>579</sup>. Ainsi, reprenant nombre des recommandations du rapport Larosière<sup>580</sup>, le Système européen de surveillance financière (SESF) est né en 2011.

Le SESF adopte une double approche de la régulation. Microéconomique d'abord, puisqu'elle vise individuellement les acteurs, les opérations, les marchés, et macroéconomique ensuite, par son appréhension globale du système financier pour le prémunir des risques systémiques<sup>581</sup>. Ce système prend corps au travers de quatre règlements. Le premier a emporté la création du Comité européen du risque systémique (CERS) et les trois autres instituant respectivement une ESA à savoir l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles ou *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), l'Autorité Bancaire Européenne ou *European Banking Authority* (EBA) et l'Autorité européenne des marchés financiers ou *European Securities Market Authority* (ESMA). Un

---

<sup>574</sup> Rapport de l'office parlementaire d'évaluation de la législation n°404 (2005-2006) de P. Gélard, fait au nom de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, déposé le 15 juin 2006 (Tome 1 : Rapport), p. 33

<sup>575</sup> V. §37

<sup>576</sup> T. Bonneau, « Panorama 2016-2017 du droit financier et bancaire de l'Union européenne », *Obs Brux.*, 2018, n°111, p. 15

<sup>577</sup> Rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires des banques centrales des pays du groupe des dix, 1990, dit « Rapport Lamfalussy »

<sup>578</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.*, §73 et s., spé. 73 : « La comitologie désigne le rôle des différents comités assistant l'Union européenne dans l'élaboration du droit européen et dans le contrôle tant de sa transposition que de son application. » ; P.-E. Partsch, *Droit bancaire et financier européen*, Larcier, 2016, §49-50 ; M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 143-144

<sup>579</sup> T. Bonneau, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RDBF*, 2011, n°6, étude 35

<sup>580</sup> Rapport du groupe de haut niveau sur la supervision financière en Europe, 2009, dit « Rapport Larosière » ; T. Bonneau, *op. cit.*, §81

<sup>581</sup> M. Roussille, « Présentation du système européen de surveillance financière », *Droit et crise financière*, Bruylant, 2015, p. 73 ; J. Caruana et B. H. Cohen, « Cinq questions et six réponses sur la politique macroprudentielle », *Rev. Stabilité Financ.*, 2014, n°18, p. 16-17 ; v. §33

règlement de 2019 a modifié, sans les transformer, ces institutions<sup>582</sup>. À vocation transectorielle, le CESR chapeaute la supervision macroprudentielle<sup>583</sup>. À ce titre, cette agence est exclue de notre étude<sup>584</sup>. Toutefois, la distinction entre la surveillance microéconomique et macroéconomique n'est pas absolue<sup>585</sup>. Plate-forme de rencontre des autorités de régulation de ces deux niveaux, le SESF encourage le dialogue et la coopération entre les acteurs de supervision du marché commun de capitaux<sup>586</sup>, afin de « garantir une supervision financière cohérente et adéquate à travers l'Union européenne »<sup>587</sup>. Ainsi, les trois ESA exercent des missions d'ordre micro et macroéconomique dans un secteur d'activités réservé. L'EIOPA est chargée de celui des assurances, l'EBA du secteur bancaire et l'ESMA du secteur financier.

Au niveau national, un ensemble d'institutions est chargé de la régulation du système financier<sup>588</sup>. La Banque de France<sup>589</sup>, membre du Système européen des banques centrales (SEBC), déploie la politique monétaire déterminée par la Banque Centrale Européenne (BCE) et œuvre au bon fonctionnement du système interbancaire<sup>590</sup>. Ces tâches représentent le cœur de sa mission<sup>591</sup>. La Banque de France n'exerce donc qu'une activité de supervision indirecte sur les marchés financiers et sera par conséquent exclue de notre étude. Le Haut Comité de la Stabilité Financière (HCSF) s'est vu reconnaître un pouvoir normatif puisqu'« il formule tous

---

<sup>582</sup> Règlement CESR ; Règlement n°2019/2175 du 18 décembre 2019 modifiant le règlement (UE) n°1093/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), le règlement (UE) n°1094/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), le règlement (UE) n°1095/2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), le règlement (UE) n°600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers, le règlement (UE) n°2016/1011 concernant les indices utilisés comme indices de référence et le règlement (UE) n°2015/847 sur les informations accompagnant les transferts de fonds, dit « Règlement de révision des ESA »

<sup>583</sup> M. Roussille, *op. cit.*, p. 73 ; F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §6-17 ; A. Boujeka, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *D.*, 2012, n°21, §1

<sup>584</sup> Sur l'inclusion limitée des aspects prudents de la régulation dans le champ de notre étude, v. §33

<sup>585</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §81

<sup>586</sup> Règlement ESRB, art. 1 (3) ; F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, *op. cit.*, §6 et s.

<sup>587</sup> <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.fr.html>

<sup>588</sup> T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §170 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §84-87

<sup>589</sup> Sur la qualification de la Banque de France et la nature de ses activités, v. A. Rouyère, « Les personnes publiques spécialisées », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 1*, Dalloz, 2011, p. 355 et s. ; T. Bonneau, *op. cit.*, §169 et 235

<sup>590</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §235

<sup>591</sup> La Banque de France a aussi pour mission de veiller à la sécurité des chambres de compensation, des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers, mais dans les limites des compétences de l'ACPR. De plus, elle n'exerce un contrôle sur les établissements de crédit qu'au travers de l'ACPR, dont elle est l'autorité de tutelle (CMF, art. L. 141-4 II ; *ibid.*, §235).

avis ou recommandations de nature à prévenir tout risque systémique et toute menace à la stabilité financière »<sup>592</sup>. Néanmoins, il ne semble pas faire usage de cette prérogative et concentre son activité sur la détermination des niveaux appropriés de coussins contracycliques<sup>593</sup>, qui sont des décisions impératives<sup>594</sup>. Les normes adoptées par le HCSF jusqu'à présent sont donc exclues du droit souple et de notre étude. Le Comité Consultatif du Secteur Financier (CCSF) et le Comité Consultatif de la Législation et la Réglementation Financière (CCLRF), organes purement consultatifs dépourvus de tout pouvoir normatif, ne seront pas non plus étudiés<sup>595</sup>.

À l'échelle de la micro-régulation, le paysage institutionnel national a, aux termes de plusieurs réformes, été refondu dans une logique de concentration par métier<sup>596</sup>. Le nombre d'autorités publiques compétentes en a largement été diminué<sup>597</sup>. Le législateur national a tout de même fait le choix de segmenter la régulation des activités d'investissement entre plusieurs autorités<sup>598</sup>. Ainsi, un régulateur dédié aux marchés financiers, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), coexiste avec un régulateur des activités bancaires et d'assurances, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR). Cela n'exclut pas que l'ACPR joue un rôle de régulation des marchés financiers<sup>599</sup>.

#### **42. L'ESMA et les organes communs aux ESA comme régulateur financier européen.**

L'instauration du SESF a emporté celle des ESA : l'EBA, l'ESMA et l'EIOPA. Prenant acte des critiques portant sur le manque de ressources des comités de niveau 3<sup>600</sup>, les ESA jouissent d'une autonomie fonctionnelle et d'une indépendance organique<sup>601</sup>. Elles agissent ainsi dans

---

<sup>592</sup> CMF, art. L. 631-2-1 3°

<sup>593</sup> <https://www.economie.gouv.fr/hcsf/decisions-hcsf>

<sup>594</sup> R. Vabres, « PSI – Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1540, 2014, §30 et s.

<sup>595</sup> T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §173

<sup>596</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §84 ; sur le « désordre » avant cet effort de rationalisation, v. N. Decoopman (dir.), *Le désordre des autorités administratives indépendantes : l'exemple du secteur économique et financier*, PUF, 2002

<sup>597</sup> R. Vabres, *op. cit.*, §32 ; sur la nécessité de cette rationalisation, v. T. Bonneau, « Commentaire de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance », *JCP E*, 2010, n°6, 1140, spé. §3

<sup>598</sup> Au contraire, le législateur britannique a instauré un régulateur unique (N. Decoopman et S. Maouche, « Autorité des marchés financiers – statut », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1510, 2020, §4).

<sup>599</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §129

<sup>600</sup> Rapport Larosière, §161

<sup>601</sup> F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §20-27

l'indépendance du pouvoir politique<sup>602</sup>. L'hypothèse d'une autorité unique a été évoquée puis rejetée<sup>603</sup>. La solution d'un réseau d'autorités a été privilégiée. Malgré leur connexité, la technicité et les caractéristiques propres à ces trois secteurs des activités financières exigent un haut degré de spécialisation<sup>604</sup>.

Pour les raisons qui justifient d'exclure du champ du droit financier le droit bancaire et le droit des assurances, les régulateurs sectoriels que sont l'EBA et l'EIOPA sont exclus du champ de cette étude. Seule nous intéresse l'ESMA. Néanmoins, leurs activités sont interdépendantes et exigent une action coordonnée<sup>605</sup>. Aussi, l'activité des autres ESA peut entrer de manière incidente dans notre étude, en ce qu'elle est le fruit d'une coopération avec l'ESMA. Par ailleurs, le législateur a tiré les conséquences de la connexité de leurs missions en créant deux organes communs, la Commission des recours et le Comité mixte des ESA<sup>606</sup>. Au contraire des ESA<sup>607</sup>, ils ne jouissent pas d'une personnalité juridique.

**43. Le régulateur financier naturel et le régulateur associé : l'AMF et l'ACPR.** Si les superviseurs européens et nationaux fonctionnent de manière semblable<sup>608</sup>, la logique de détermination de leurs compétences diffère. Il en résulte une « discordance institutionnelle » entre le niveau européen et le niveau national<sup>609</sup>. On oppose ainsi classiquement deux types de régulation financière : la régulation sectorielle et celle par objectif. La régulation sectorielle consiste à aligner le champ de compétence sur celui de l'activité de façon à s'adapter à ses spécificités. Au contraire, la supervision par objectif, ou modèle des *twin peaks*, scinde la surveillance d'un même secteur entre un superviseur prudentiel et un superviseur du

---

<sup>602</sup> J.-P. Kovar, « Les autorités européennes de surveillance : organes des régulateurs nationaux, agences européennes de régulation ou autorités européennes de régulation ? », *RDBF*, 2011, n°4, doss. 24, §6

<sup>603</sup> Commission staff working document Accompanying document to the Communication from the Commission 'European financial supervision' – Impact assessment, SEC (2009)

<sup>604</sup> N. Beck, *L'évolution du cadre institutionnel de la régulation prudentielle*, Thèse, Université Paris II, 2012, §335 ; B. Rapport de la mission de réflexion et propositions sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France (dit « Rapport Délétré »), 2009, p. 52 et s. ; E. Wymeersch, « The European Financial Supervisory Authorities or ESA », *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*, Oxford University Press, 2012, §9.19 à 9.21 ; R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §18 et s. ; J.-L. Bergel, « Pouvoir réglementaire et délégation de compétence normative [Essai de synthèse] », *Rev. Rech. Jurid.*, 2001, n°spécial, p. 2373-2374

<sup>605</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §86 ; v. §32

<sup>606</sup> R. Vabres, « Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1514, 2020, §25 et s.

<sup>607</sup> Par ex., Règlement ESMA, art. 6

<sup>608</sup> A. Boujeka, « Marchés financiers (Union européenne) », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, §8 et s. ; H. Delzangles, « L'émergence d'un modèle européen d'autorité de régulation », *RJEP*, 2011, n°692, pp. 4-13

<sup>609</sup> N. Beck, *L'évolution du cadre institutionnel de la régulation prudentielle*, Thèse, Université Paris II, 2012, §304

comportement des acteurs assujettis<sup>610</sup>. Cette dernière repose sur l'idée que des conflits entre objectifs peuvent émerger si une seule autorité cumule ces deux missions<sup>611</sup>.

Au niveau national, le modèle des *twin peaks* a été retenu. L'ACPR est chargée de prévenir le risque d'insolvabilité<sup>612</sup>. L'AMF, elle, surveille les marchés financiers et les opérations qui y prennent place, avec au cœur de son action le souci de la transparence<sup>613</sup>. Toutefois, la répartition des compétences entre ACPR et AMF n'est qu'une traduction imparfaite du modèle des *twin peaks*. Par exemple, l'AMF est le régulateur prudentiel des sociétés de gestion de portefeuille<sup>614</sup>. De cette répartition imparfaite, il résulte notamment que l'ACPR joue un rôle subsidiaire dans la régulation financière<sup>615</sup>.

L'AMF a été instaurée par la Loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, fusionnant la Commission des opérations de bourse (COB), le Conseil des marchés financiers et le Conseil de discipline de la gestion financière<sup>616</sup>. Dotée d'une personnalité morale, émancipée de tout pouvoir hiérarchique, disposant d'une organisation ainsi que de moyens humains et financiers garantissant son indépendance, elle est une autorité publique indépendante<sup>617</sup>. L'AMF « veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers »<sup>618</sup>. Parce que ses missions s'organisent autour des instruments financiers<sup>619</sup>, épicerie du droit financier, et des opérations sur ces instruments, l'AMF est le régulateur naturel des marchés financiers. Instaurée

---

<sup>610</sup> M. Roussille, « La nouvelle architecture française et européenne en matière financière », *Droit et crise financière*, Bruylant, 2015, p. 89-90

<sup>611</sup> Si une information ébranle la stabilité d'un opérateur, mais doit être diffusée au nom de la transparence des marchés, l'autorité cumulant les deux missions doit en faire primer une sur l'autre (Rapport Délétré, p. 20).

<sup>612</sup> N. Beck, *op. cit.*, §26 et s.

<sup>613</sup> *Ibid.*, §35 et s.

<sup>614</sup> RGAMF, art. 317-2 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §222

<sup>615</sup> T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §246

<sup>616</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §88 ; N. Decoopman et S. Maouche, « Autorité des marchés financiers – statut », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1510, 2020, §1-4

<sup>617</sup> CMF, art. L. 621-2 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §89 ; N. Decoopman et S. Maouche, *op. cit.*, §5-6

<sup>618</sup> CMF, art. L. 621-1

<sup>619</sup> Le champ de son pouvoir réglementaire est matériellement défini autour des instruments financiers cotés et non cotés (CMF, art. L. 621-7 II et L. 621-7-1 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §119).

par ordonnance<sup>620</sup>, l'ACPR est dépourvue de personnalité morale, est adossée à la Banque de France et a perdu la qualification explicite d'AAI<sup>621</sup>. À titre individuel, le régulateur bancaire qu'est l'ACPR est chargé de la mission de préserver « la stabilité du système financier »<sup>622</sup>. Bien que classiquement présentée comme l'autorité de régulation de la banque et des assurances, elle intervient incidemment dans la régulation financière entendue strictement<sup>623</sup>.

Les missions de l'ACPR et de l'AMF présentent des similarités, ce qui les destine à agir de manière conjointe et coordonnée<sup>624</sup>. Ainsi, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises de marché, les adhérents des chambres de compensation et certaines personnes exerçant des activités de conservation ou d'administration d'instruments financiers sont sous le contrôle de l'ACPR<sup>625</sup>. Ces prestataires de services d'investissement sont soumis au contrôle de l'ACPR en ce qui concerne leur agrément<sup>626</sup>, les exigences de solvabilité et pour toutes les règles relatives destinées à assurer la protection de la clientèle. En revanche, l'AMF a compétence en matière de contrôle des règles de bonne conduite et autres obligations professionnelles<sup>627</sup>. Il ne s'agit pas d'une action conjointe des autorités, mais d'une répartition des compétences entre autorités, chacune exerçant son pouvoir individuellement dans des champs d'action qui lui sont dévolus<sup>628</sup>.

La distinction entre le champ de supervision de l'AMF et celui de l'ACPR est marquée par son artificialité. Les discussions autour de l'application du règlement européen EMIR l'illustrent<sup>629</sup>. De même, en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement

---

<sup>620</sup> L'ACPR, initialement ACP, est le fruit d'une fusion de quatre autorités opérant dans le secteur bancaire, financier et de l'assurance (Loi n°2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires ; R. Vabres, « PSI – Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1540, 2014, §32 ; T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §174).

<sup>621</sup> Sur l'absence de conséquences de la perte de ce qualificatif sur l'autonomie de l'ACPR, v. T. Bonneau, *op. cit.*, §175-176 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §93 ; T. Samin et S. Torck, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - Perte du statut d'autorité administrative indépendante », *RDBF*, 2017, n°5, comm. 197 ; P. Barban, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). – Statuts. Organisation. Coopération internationale », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 70, 2021, §25-27

<sup>622</sup> CMF, art. L. 612-1

<sup>623</sup> V. §31-33

<sup>624</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §221 ; v. §120-121

<sup>625</sup> CMF, art. L. 612-2, I, A et L. 612-2

<sup>626</sup> R. Vabres, « PSI – Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1540, 2014, §35

<sup>627</sup> CMF, art. L. 612-2

<sup>628</sup> V. aussi le cas de la supervision des chambres de compensation (CMF, art. L. 440-1, 2 et 5).

<sup>629</sup> AMF, Communiqué de presse, 2 août 2013, « L'AMF et l'ACPR détaillent la répartition de leurs compétences respectives en matière de supervision de l'application du règlement européen EMIR »



du terrorisme, l'AMF exerce son contrôle sur les sociétés de gestion de portefeuille, sur les dépositaires centraux, les gestionnaires de systèmes de règlement-livraison, ainsi que sur les Conseillers en Investissements Financiers (CIF) et sur les Conseillers en Investissements Participatifs (CIP)<sup>630</sup>. Il revient à l'ACPR d'assurer le contrôle des autres PSI, ce qui inclut notamment les chambres de compensation, les entreprises de marché et les autres gestionnaires de plates-formes de négociation<sup>631</sup>. Cette répartition des compétences, en plus de souligner son arbitraire, illustre l'action directe de l'ACPR sur la sphère financière au sens strict. Ce régulateur intervient sur l'organisation des infrastructures de marché. L'activité financière des établissements de crédit lui donne aussi un point d'entrée dans la régulation financière<sup>632</sup>.

**44. Annonce de plan du Titre 1, Partie 1.** Le paysage institutionnel de la régulation financière est donc composé de l'ESMA, de l'AMF et de l'ACPR<sup>633</sup>. Cette manifestation de l'agencification s'inscrit dans une évolution globale des « modes de gouvernance ». Dans son Livre blanc sur la gouvernance européenne, la Commission soulignait la nécessité d'articuler les instruments normatifs européens et nationaux dans le but d'atteindre les objectifs fixés par les traités<sup>634</sup>. Dans cette optique, les régulateurs se sont vu attribuer un pouvoir normatif souple (Chapitre 1). Le droit souple qui résulte de ce pouvoir est soumis à un contrôle (Chapitre 2).

---

<sup>630</sup> CMF, art. L. 561-36

<sup>631</sup> CMF, art. L. 561-36, L. 561-36-1 et L. 561-2

<sup>632</sup> Cet argument est aussi transposable à l'EBA, c'est la raison pour laquelle son activité normative entre de manière incidente dans notre champ d'étude, quand celle-ci est le fruit d'une coopération avec l'ESMA.

<sup>633</sup> Pour le choix de se concentrer uniquement sur ces deux acteurs importants de la régulation, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §225.

<sup>634</sup> COM (2001) 428 final, p. 24 : « L'élaboration efficace des politiques requiert également la combinaison de divers instruments de politique publique (diverses formes de législation, programmes, lignes directrices, financement par les fonds structurels, etc.) en vue d'atteindre les objectifs fixés par le Traité »



## Chapitre 1 : Le pouvoir normatif souple des régulateurs financiers

**45. La mission de régulation.** Nouvelle conception du rôle de l'État, la régulation présuppose que l'autorité publique soit extérieure au marché pour y jouer le rôle d'arbitre, qu'elle sache mobiliser des compétences techniques et adapte en permanence son action<sup>635</sup>. Ces exigences justifient que l'appareil de l'État chargé de cette fonction ait évolué pour prendre la forme d'agences<sup>636</sup>. Afin de mener à bien sa mission, le régulateur dispose de différents outils dont la surveillance des opérateurs financiers, l'allocation de droits, le règlement des litiges et la réglementation. Le pouvoir normatif est ainsi l'un des instruments au service de la régulation, sous réserve de quelques adaptations. En effet, le régulateur produit « un droit souple, pragmatique, flexible, élaboré en relation étroite avec les destinataires et en permanence réajusté en fonction des résultats »<sup>637</sup>.

Au sujet des AAI, Marie-Anne Frison-Roche a souligné que la légitimité des pouvoirs qui leur étaient conférés dépendait tant de la source qui leur attribuait ces pouvoirs que de « la coïncidence entre le but assigné à l'institution en cause et le résultat que l'usage des pouvoirs conférés lui a permis d'atteindre »<sup>638</sup>. Autrement dit, tout pouvoir confié à un régulateur se justifie par le constat *a posteriori* qu'il a été mobilisé avec succès et que l'objectif assigné à l'entité délégataire a été rempli. À ce titre, les contours de la mission de régulation confiée à une autorité déterminent l'étendue des pouvoirs qui lui sont attribués<sup>639</sup>. Ainsi, si l'AMF est investie d'un pouvoir réglementaire, ce n'est que « pour l'exécution de ses missions »<sup>640</sup>.

**46. Le pouvoir normatif, accessoire de la mission de régulation.** La régulation visant à préserver l'équilibre entre intérêts contraires, il revient à l'autorité en charge de cette mission

---

<sup>635</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 78-79

<sup>636</sup> V. §37

<sup>637</sup> J. Chevallier, *op. cit.*, p. 79

<sup>638</sup> M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II, AN n°3166*, 2006, p. 85

<sup>639</sup> *Ibid.*, p. 85 : « les Autorités sont conçues à partir des missions qu'on leur fixe, en fonction des buts assignés » ; Conseil d'État, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Doc. fr., 2001, p. 267

<sup>640</sup> CMF, art. L. 621-6 ; M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 613-614

de « poser des règles de jeu »<sup>641</sup>. Dès lors, la réglementation devient un outil parmi d'autres de la régulation économique, mais un outil d'importance considérable<sup>642</sup>. Certaines langues désignent la régulation et la réglementation par un mot identique<sup>643</sup>, suggérant que la réglementation est l'essence de la régulation<sup>644</sup>. Ensuite, les théories économiques libérales sous-jacentes à la régulation appellent à établir un cadre normatif au fonctionnement du marché puisque « l'économie de marché est née du droit et demeure encadrée par ses instruments et ses exigences »<sup>645</sup>.

Cependant, si la réglementation participe de la régulation puisqu'elle en est un outil, le pouvoir normatif n'est attribué qu'avec parcimonie aux régulateurs. Ceux-ci sont davantage détenteurs d'un pouvoir normatif indirect par leur rôle de conseil du pouvoir législatif ou réglementaire, rôle mis en œuvre par la production d'avis, d'opinions ou de propositions destinées aux autorités détentrices d'un pouvoir normatif dur. Quand le législateur confie un pouvoir réglementaire direct à un régulateur, son exercice reste « subordonné et précisément contrôlé »<sup>646</sup>. Toutefois, le pouvoir des régulateurs ne se limite pas aux compétences qui leur sont formellement reconnues, le droit souple étant un outil de son extension<sup>647</sup>.

**47. Le pouvoir normatif souple et la régulation.** La régulation fait intervenir des mécanismes d'un nouvel ordre, moins contraignants, incitatifs et participatifs, afin de parvenir

---

<sup>641</sup> *Ibid.*, p. 613 ; v. §31

<sup>642</sup> Conseil Économique et Social (J-P. Moussy), *Des autorités de régulation financières et de concurrence : pourquoi, comment ?*, 2003, pl-4 ; M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 610 ; G. Marcou, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, 2006, n°7, p. 349 ; S. Nickinski, *Droit public des affaires*, LGDJ, 2016, §336 ; M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, §14 ; C.-A. Dubreuil, « Réglementation des marchés financiers », *JCl. adm.*, Fasc. 265, 2010, §11

<sup>643</sup> G. Marcou, *op. cit.*, p. 348 ; M. Lombard, « La régulation dans un État de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, §13 ; M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *op. cit.*, p. 610 ; M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *op. cit.*, §15

<sup>644</sup> T. Bonneau, « Régulation bancaire et financière et État de droit », *RDBF*, 2014, n°1, repère 1, p. 1 ; sur la distinction entre régulation et réglementation, v. C.-A. Dubreuil, *op. cit.*, §10-11 ; C. Champaud, « Régulation et droit économique », *RID Éco*, 2002, n°1, p. 32-33 ; H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §4-6 ; T. Bonneau, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RDBF*, 2011, n°6, étude 35, §1

<sup>645</sup> M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *op. cit.*, §4 ; pour un lien entre la régulation et l'inflation normative, v. §107

<sup>646</sup> P.-A. Jeanneney, « Le régulateur producteur de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, p. 45

<sup>647</sup> *Ibid.*, p. 48 ; A. Louvaris, « Régulation économique et inflation normative », *RDP*, 2014, n°2, p. 315 ; T. Bonneau, *op. cit.*, pp. 1-2 ; v. §55-56

à un équilibre entre ce qui relève de l'intérêt général et ce qui relève des intérêts privés<sup>648</sup>. Le droit qui en est issu se distingue alors du droit classique abstrait et général, en ce qu'il est flexible, concret et élaboré avec son destinataire<sup>649</sup>. La régulation constitue ainsi un terrain propice au développement du droit souple<sup>650</sup>. C'est notamment à travers lui que s'exprime la fonction normative du régulateur<sup>651</sup>.

Le phénomène du droit souple est intrinsèquement lié au renouvellement des modes d'action publique<sup>652</sup>. Nombre d'auteurs ont souligné la transformation des méthodes traditionnelles de gouvernement moderne, transformation ayant abouti à un « exercice du pouvoir, reposant sur une plus grande ouverture du processus de décision, sa décentralisation, la mise en présence simultanée de plusieurs statuts d'acteurs », la gouvernance<sup>653</sup>. L'évolution des fonctions de l'État sur le marché a exigé que ses modalités d'intervention évoluent, notamment pour satisfaire aux nouvelles exigences de technicité et d'adaptabilité. La production de droit souple par les régulateurs répond à ces nouvelles exigences pesant sur l'intervention publique dans l'économie et les marchés financiers<sup>654</sup>.

Ce qui précède justifie que les régulateurs financiers se voient attribuer un pouvoir normatif souple au titre de la mission de régulation qui leur est dévolue (Section 1). L'exercice de ce pouvoir donne naissance au droit souple des régulateurs financiers (Section 2).

---

<sup>648</sup> C.-A. Dubreuil, « Réglementation des marchés financiers », *JCl. adm.*, Fasc. 265, 2010, §11

<sup>649</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 613-614 ; R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, §14 ; pour une définition de la régulation par les outils qu'elle mobilise et parmi eux le recours à une réglementation qui ne revêt pas les traits classiques de la réglementation, v. Y. Gaudemet, « Introduction : la concurrence des modes et des niveaux de régulation », *RFAP*, 2004, n°1, p. 15

<sup>650</sup> V. §13

<sup>651</sup> P.-A. Jeanneney, « Le régulateur producteur de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, p. 48 ; T. Bonneau, « Régulation bancaire et financière et État de droit », *RDBF*, 2014, n°1, repère 1, p. 1

<sup>652</sup> V. §36-37

<sup>653</sup> J. Pitseys, « Le concept de gouvernance », *RIEJ*, 2010, n°2, p. 214

<sup>654</sup> J. Chevallier, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 202-207, spé. 202 : « si la gouvernance n'échappe pas à l'emprise du droit, elle vient apparemment se greffer à des mécanismes de production du droit dont la configuration formelle reste inchangée [...]. La persistance des formes juridiques classiques ne saurait faire illusion : elle recouvre une inflexion substantielle dans la conception du droit ; négociée dans son élaboration, la norme juridique devient souple dans son application. »

## **Section 1 : La mission de régulation, origine du pouvoir normatif des régulateurs financiers**

**48. Les pouvoirs du régulateur.** Le régulateur intervient à différents niveaux du processus normatif. En amont du processus quand il exerce son rôle de conseil, au cours du processus en produisant lui-même la norme et en aval du processus en assurant la réception des normes financières dans l'ordre juridique<sup>655</sup>. Le cumul de ces fonctions par le régulateur serait le « reflet [de] son positionnement ambigu »<sup>656</sup> en ce qu'il est à la fois une personne publique émanant de l'État dans sa forme post-moderne, et une « émanation de la place financière »<sup>657</sup>. La régulation, mission dont est investi le régulateur, fait ainsi le pont entre la normativité spontanée du marché et la normativité organisée de l'État<sup>658</sup>.

La mission de régulation implique que l'autorité qui en est investie organise le fonctionnement du marché à l'aide de méthodes de « direction ou d'orientation des comportements »<sup>659</sup>. Ainsi, la mission confiée à l'ESMA, à l'AMF et à l'ACPR appelle à ce que ces autorités soient dotées d'un pouvoir normatif, mais aussi de pouvoirs de surveillance. Le pouvoir normatif des régulateurs financiers est ainsi à l'origine leur droit souple (§1), leurs pouvoirs de surveillance contribuant de façon indirecte à son élaboration (§2).

### **§1 : Le pouvoir normatif des régulateurs financiers, origine du droit souple**

**49. La possibilité d'attribuer un pouvoir normatif aux régulateurs dans l'ordre européen et l'ordre interne.** La possibilité de confier à une autorité de régulation un pouvoir normatif ne se pose pas dans des termes identiques dans l'ordre national et l'ordre européen. Cette possibilité n'est explicitement prévue ni par les Traités<sup>660</sup>, ni par la Constitution. Nonobstant ce silence des textes, la CJUE et le Conseil constitutionnel, adoptant des raisonnements similaires par certains aspects<sup>661</sup>, ont reconnu aux régulateurs le pouvoir d'émettre des normes de portée générale. En revanche, si le Conseil constitutionnel a adopté

---

<sup>655</sup> V. §48, 408 et s.

<sup>656</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §460

<sup>657</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §263 ; v. §299

<sup>658</sup> G. Timsit, « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n°1, p. 6-9

<sup>659</sup> S. Nickinski, *Droit public des affaires*, LGDJ, 2016, §141

<sup>660</sup> M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 39

<sup>661</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, aff. C-270/12, *RFDA*, 2014, n°2, note J.-C. Bonichot, p. 329

une position claire en considérant qu'il était conforme à la Constitution de déléguer une partie du pouvoir normatif dur à une AAI et le juge européen se montre plus réservé.

La question de la possibilité d'attribuer un pouvoir normatif aux agences que sont les régulateurs s'est surtout posée quant à leur pouvoir normatif dur. Toutefois, le rôle dévolu au pouvoir normatif souple de chaque régulateur ne se comprend que par rapport à la place que pourrait prendre le pouvoir normatif dur dans l'ensemble de ses pouvoirs. Ainsi, si le législateur est contraint de ne pas confier de pouvoir normatif dur à un régulateur, il peut tenter de compenser cette limite par l'attribution d'un pouvoir normatif souple. Ce dernier fait alors office de palliatif et peut tendre à se durcir. Au contraire, un législateur qui a la possibilité d'allouer un pouvoir normatif dur à un régulateur peut privilégier le recours à un pouvoir normatif souple. Dans ce cas, les normes souples qui en émanent devraient avoir pour objet de compléter et non de remplacer ou de pallier l'absence de normes dures.

En conséquence, les questionnements autour de l'attribution d'un pouvoir normatif dur à l'ESMA impliquent que son pouvoir normatif prenne nécessairement la forme d'un pouvoir normatif souple (A). Dans l'ordre interne, l'attribution d'un pouvoir normatif dur à l'AMF et à l'ACPR serait pleinement admise, de sorte que doter les régulateurs nationaux d'un pouvoir normatif souple relève d'un véritable choix du législateur (B).

### **A- Le pouvoir normatif questionné de l'ESMA**

**50. Le pouvoir normatif dans l'Union européenne après le Traité de Lisbonne.** Si dans l'ordre européen, le pouvoir législatif est exercé par le Parlement et le Conseil, d'autres organes interviennent dans l'élaboration des normes européennes. La Commission est à l'initiative de la procédure législative<sup>662</sup> et détient le pouvoir d'émettre des instruments normatifs non-législatifs<sup>663</sup>. Les agences, particulièrement les ESA, participent indirectement à ce processus par le biais de leur fonction consultative, mais aussi de façon plus autonome. Avant le Traité de Lisbonne, « il était exclu qu'un organe communautaire institué par un acte de droit dérivé puisse exercer un pouvoir normatif »<sup>664</sup>. Toutefois, en se référant à plusieurs reprises aux actes des

---

<sup>662</sup> TUE, art. 14 et 16 conjointement, art. 17(2) ; F. Martucci, *Droit de l'Union européenne*, Dalloz, 2017, §463-466 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §501-503

<sup>663</sup> V. §53

<sup>664</sup> F. Martucci, *op. cit.*, §485 ; Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil, Agences européennes : Orientations pour l'avenir, COM(2008) 135 final, 11 mars 2008 : « L'ordre juridique communautaire actuel impose des limites claires et strictes au pouvoir autonome des agences de régulation. Elles ne sont pas habilitées à adopter des mesures réglementaires de portée générale. »

« organes ou organismes de l'Union », ce Traité a rouvert la question de l'attribution d'un pouvoir normatif à d'autres organes qu'aux seules institutions européennes que sont la Commission, le Parlement et le Conseil<sup>665</sup>. La possibilité d'attribuer un pouvoir normatif autonome aux agences, et ainsi à l'ESMA, reste limitée.

### **51. Les obstacles à la reconnaissance du pouvoir normatif des agences européennes.**

Des verrous politiques<sup>666</sup> et financiers<sup>667</sup> pèsent sur la possibilité d'extension des pouvoirs des agences européennes et notamment celle de leur pouvoir normatif. D'autres sont de nature juridique, le premier étant que les Traités n'explicitent pas la possibilité pour un organe né du droit dérivé d'émettre des normes<sup>668</sup>. Par ailleurs, l'attribution de pouvoirs à ces entités est encadrée par des principes institutionnels généraux<sup>669</sup>. Ainsi, le principe d'attribution des compétences exige que le pouvoir confié à l'ESMA intègre le champ des compétences exclusives ou partagées de l'Union<sup>670</sup>. En vertu de ce principe, il revient aux États membres de déléguer ou non une partie de leur souveraineté à l'Union. Celle-ci n'a pas la capacité de définir son propre champ de compétence. Toutefois, il est entendu de façon extensive, ce qui limite la portée du principe d'attribution. En pratique, les compétences de l'Union s'étendent, sans que les Traités ne soient modifiés, à la faveur de mécanismes informels dont celui de la théorie des compétences implicites<sup>671</sup>. En ce qui concerne le de droit financier, puisque le SESF est prévu par le droit primaire<sup>672</sup>, il paraît peu probable que le principe d'attribution freine l'extension des pouvoirs de l'ESMA. Le législateur européen se doit, cependant, d'identifier la disposition des

---

<sup>665</sup> TFUE, art. 263, 267 et 277 ; CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, 2014, n°2, note J.-C. Bonichot, p. 327

<sup>666</sup> M. Chamon, *op. cit.*, p. 104 et 118-133, spé. 132-133

<sup>667</sup> M. Merlin, « Le nouveau système européen de supervision financière », *RDUE*, 2011, n°1, p. 17 et s., spé. 25 : « en l'absence de budget européen permettant de recapitaliser une institution financière (...), il n'était pas possible de confier la supervision du secteur financier à des autorités européennes et de compter sur les Ministères des Finances pour éponger les coûts induits par une supervision défailante. Cela eût été politiquement inacceptable pour la plupart des États membres. »

<sup>668</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, aff. C-270/12, *RFDA*, 2014, n°2, note J.-C. Bonichot, p. 326-327 ; B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 24 et 26

<sup>669</sup> C. Blumann, « L'unité du droit matériel et du droit institutionnel », *Les nouveaux modes de production du droit de l'Union européenne (dir. B. Bertrand)*, PUR, 2018, p. 39-40

<sup>670</sup> TUE, art. 5(1) ; F. Saint Martin, *Le système institutionnel de l'Union européenne*, Gualino-Lextenso, 2016, p. 24-30 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §637 et s.

<sup>671</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §668 et s., spé. 688

<sup>672</sup> F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §4



Traités qui justifie une intervention de l'Union, y compris quand elle consiste à instituer une agence de régulation ou à lui attribuer des pouvoirs<sup>673</sup>.

En matière de compétence partagée, le principe de subsidiarité impose que l'Union n'intervienne que si la réalisation des objectifs poursuivis est facilitée par la mise en œuvre d'actions à son niveau<sup>674</sup>. Il implique donc que ne soient adoptés que les actes nécessaires à la réalisation des missions assignées à l'Union<sup>675</sup>. Quand l'attribution d'un pouvoir normatif à une agence répond aux objectifs d'harmonisation et d'application effective du droit européen, le test de subsidiarité ne devrait pas limiter son octroi<sup>676</sup>. Il paraît, en effet, peu probable que l'objectif d'harmonisation normative à l'échelle européenne soit plus adéquatement poursuivi par des institutions nationales<sup>677</sup>. De plus, l'exercice du pouvoir normatif par un organe de l'Union est soumis au principe de proportionnalité, en vertu duquel l'Union ne doit intervenir qu'en cas de nécessité et selon les modalités les moins invasives possibles<sup>678</sup>. Dès lors, l'attribution d'un pouvoir normatif souple à l'ESMA pourrait être privilégiée dans la mesure où elle serait moins intrusive que l'attribution d'un pouvoir normatif dur. Cette faveur pour un pouvoir normatif souple serait soutenue par le constat que les normes souples de l'ESMA ont permis d'aboutir à une régulation efficiente jusqu'à présent. Cet argument serait alors balayé par l'existence de difficulté à aboutir à une régulation satisfaisante sur certains aspects, suggérant d'étendre le pouvoir du régulateur européen par l'attribution d'un pouvoir normatif. Enfin, le principe de prééminence de la Commission dans l'exercice de fonctions exécutives pourrait, en principe, freiner l'extension du pouvoir des agences<sup>679</sup>. Toutefois, le principe de régulation sectorielle incarné par le SESF suggère que ce principe s'opposerait difficilement à s'opposer à l'extension de tout pouvoir de l'ESMA.

---

<sup>673</sup> F. Saint Martin, *op. cit.*, p. 26

<sup>674</sup> TUE, art. 5(3) ; C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §696

<sup>675</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §288 et s., 2297 et s.

<sup>676</sup> B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 31 ; v. §53 et 55-56

<sup>677</sup> M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 164

<sup>678</sup> TUE, art 5(4) ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §715

<sup>679</sup> TUE, art.17

La jurisprudence européenne a complété ces limites institutionnelles à l'attribution de pouvoirs à tout type d'organe de l'Union par une limitation spécifique applicable aux seuls pouvoirs des agences, notamment au travers des affaires *Meroni* et *Romano*<sup>680</sup>.

Dans l'affaire *Meroni*, la Cour a constaté que la délégation par l'Union de pouvoirs discrétionnaires au profit de sociétés privées violait les Traités, notamment en rompant l'équilibre institutionnel de l'Union<sup>681</sup>. Cette jurisprudence n'est pas un obstacle absolu à la délégation de pouvoir normatif en ce qu'elle « offre un cadre de référence très lâche [...] permettant au juge d'ajuster son appréciation en fonction des données propres à chaque espèce »<sup>682</sup>. En effet, la Cour n'écarte pas purement et simplement la possibilité de doter une agence de pouvoir, puisqu'elle distingue les délégations de pouvoirs d'exécution de celle de pouvoirs discrétionnaires<sup>683</sup>. Seuls ces derniers ne peuvent être attribués qu'aux organes prévus par les Traités. Dès lors, l'attribution d'un pouvoir normatif à l'ESMA ne devrait être possible que s'il relève de la catégorie des pouvoirs d'exécution.

Dans l'affaire *Romano*, la Cour s'est prononcée sur une question préjudicielle tranchant le point de savoir si les actes d'un organe créé par le législateur européen liaient les autorités nationales destinataires, dit autrement, si ces actes avaient force obligatoire<sup>684</sup>. La Cour a constaté que le Traité ne permet pas d'habiliter un organe autre que ceux prévus par lui à prendre des actes normatifs. En revanche, ces organes institués par le droit dérivé peuvent élaborer des instruments d'interprétation qui ne contraignent pas leurs destinataires<sup>685</sup>. La portée de cet arrêt

---

<sup>680</sup> CJCE, 13 juin 1958, aff. 9-56, *Meroni & Co., Industrie Metallurgiche, SpA c. Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier*, dit « affaire Meroni » ; CJCE, 14 mai 1981, aff. 98/80, *G. Romano c. Institut national d'assurance maladie-invalidité* dit « affaire Romano »

<sup>681</sup> B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 32 ; M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 254 et 275 ; C. Pambianco, *L'équilibre institutionnel dans l'Union européenne*, Thèse, Université de Strasbourg, 2014, p. 7 et s. ; sur l'équilibre institutionnel, v. CJCE, 17 décembre 1970, *Einfuhr und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel c. Köster et Berodt & Co*, aff. 25/70 ; M. Chamon, *op. cit.*, p. 268 et s.

<sup>682</sup> R. Mehdi, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruylant, 2015, p. 701-702

<sup>683</sup> CJCE, 13 juin 1958, *Meroni*, pts 34-35

<sup>684</sup> CJCE, 14 mai 1981, *Romano*, pt 14 : La question était la suivante « [La décision] est-elle légale et quelle interprétation faut-il le cas échéant lui donner eu égard aux dispositions de l'article 7 du règlement n°574/72 qui prévoit en substance que les récupérations ne peuvent être supérieures au montant effectivement perçu en vertu d'une autre législation ? »

<sup>685</sup> CJCE, 14 mai 1981, *Romano*, pt 20 : « un organe [non-prévu par le traité] ne peut être habilité [...] à arrêter des actes revêtant un caractère normatif. [La décision d'un tel organe], tout en étant susceptible de fournir une aide aux institutions [...] chargées d'appliquer le droit communautaire [...] n'est pas de nature à obliger ces institutions [...]. La décision [d'un tel organe] ne lie donc pas le tribunal »

est incertaine en ce que la notion d'acte normatif, telle qu'entendu par la Cour, est peu claire<sup>686</sup>. Si la version française de l'arrêt se réfère à des actes « normatifs », sa version anglaise utilise l'expression d'actes « *having the force of law* » qui renvoie à l'obligatorité et à la normativité. De cette décision découlerait l'impossibilité d'attribuer aux agences européennes le pouvoir d'émettre des normes impératives, sans s'opposer à ce qu'elles émettent des actes à seule valeur de recommandations<sup>687</sup>. Si au titre de la jurisprudence *Romano* l'attribution d'un pouvoir normatif souple à une agence est admise dans l'ordre européen, de sérieuses réserves existent dans l'attribution d'un pouvoir normatif dur à un tel organe.

**52. Des évolutions institutionnelles et jurisprudentielles.** L'importance de la portée des doctrines *Meroni* et *Romano* est remise en cause par l'extension constante des pouvoirs attribués aux agences. Se pose alors la question de la pertinence de leur application aux agences dont la forme actuelle est dictée par les enjeux de recalibrage de l'action publique<sup>688</sup>. Cette interrogation s'impose avec d'autant plus de force que le droit primaire a évolué<sup>689</sup>. Les Traités organisent, par exemple, une possible délégation du pouvoir normatif au profit de la Commission<sup>690</sup>. La Commission estime, cependant, que la jurisprudence précitée est applicable aux agences européennes<sup>691</sup>. *A minima*, ceci est de nature à limiter ses propositions allant dans le sens d'un élargissement des pouvoirs des agences européennes.

L'évolution du droit primaire et des positions jurisprudentielles sur l'attribution d'un pouvoir normatif à un organe de l'Union non prévu par les Traités interroge toutefois sur la

---

<sup>686</sup> La portée de l'arrêt *Romano* est sujette à question, d'autant plus que dans l'affaire des ventes à découvert (v. §55), la CJUE semble conditionner l'application de cette jurisprudence à l'absence d'applicabilité de la jurisprudence *Meroni* (M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 255-258, spé. 257 ; CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C-270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil, *RTD Eur.*, 2015, n°2, comm. L. Clément-Wilz, p. 342-243)

<sup>687</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 155

<sup>688</sup> R. Mehdi, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruylant, 2015, p. 694 et spé. 702 : « les agences apparaissent, du point de vue politique, comme "a golden compromise" en ce qu'elles constituent un modèle à la fois centralisé et respectueux des intérêts des États membres. [...] Partant, les raisons pour lesquelles la Cour procède à une analyse "minorante" des pouvoirs conférés à l'AEMF s'éclairent. En choisissant d'adosser sa démonstration principalement aux modalités d'encadrement et de contrôle appliquées à l'AEMF, elle sous-estime volontairement le fait que les pouvoirs délégués à cet organe sont empreints d'une forte discrétionnarité. » ; v. §37

<sup>689</sup> Concl. AG N. Jääskinen sous CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, §74 ; M. Chamon, *EU agencies*, *op. cit.*, p. 193-194, 245 et 258 ; M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 155

<sup>690</sup> V. §53

<sup>691</sup> COM (2005) 59 final, p. 5

possible consécration d'un pouvoir normatif dur de l'ESMA (1). Cependant, la persistance de verrous juridiques conduit l'autorité européenne à privilégier le recours à un pouvoir normatif souple (2).

### *1. La consécration d'un pouvoir normatif dur de l'ESMA ?*

**53. L'aménagement du mécanisme de délégation en matière financière.** Le Traité de fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) ouvre à la Commission la possibilité d'exercer un pouvoir normatif sur habilitation d'un acte législatif<sup>692</sup>. Les actes pris en vertu de cette délégation sont des actes dits « délégués » ou « d'exécution ». Ils complètent ou modifient des éléments non essentiels d'un acte législatif<sup>693</sup>. Cette provision expresse des Traités ne s'oppose pas à ce qu'un pouvoir normatif soit délégué à d'autres organes de l'Union<sup>694</sup>, bien qu'aucune disposition ne le prévoie expressément. Ainsi, le législateur a pu adapter les mécanismes de délégation prévus par les Traités, notamment en matière financière<sup>695</sup>. Parmi ces aménagements, le Règlement ESMA prévoit l'existence d'une sous-catégorie d'actes délégués, les normes techniques de réglementation<sup>696</sup>, et celle d'une sous-catégorie d'actes d'exécution, les normes techniques d'exécution<sup>697</sup>. Le champ de cette délégation est limité par un acte législatif qui doit

---

<sup>692</sup> Ces actes sont pris en vertu d'une délégation du pouvoir normatif détenu à titre principal par le Parlement et le Conseil, qui contrôlent à ce titre leur adoption par la Commission (TFUE, art. 290 et 291 ; Règlement [UE] n°182/2011 du 16 février 2011 établissant les règles et principes généraux relatifs aux modalités de contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission). Par ailleurs, il faut remarquer que les articles 290 et 291 du TFUE distinguent entre deux types d'actes qui recouvrent des situations semblables, de telle sorte qu'il est difficile de différencier les actes d'exécution des actes délégués (L. Guilloud-Colliat, « L'impact de la création des actes délégués sur les méthodes d'élaboration du droit de l'Union européenne », *La fabrication du droit de l'Union européenne dans le contexte du « mieux légiférer »*, 2018, p. 83 et s. ; T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §90).

<sup>693</sup> Les actes législatifs de l'Union européenne sont les règlements, les directives, les décisions et les avis (TFUE, art. 288). Les éléments essentiels de l'acte législatif ne peuvent pas faire l'objet d'une délégation à la Commission (C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §567), il s'agit de ceux « dont l'adoption nécessite des choix politiques relevant des responsabilités propres du législateur de l'Union et implique une pondération des intérêts divergents » et « si l'adoption d'un tel élément permet des ingérences dans les droits fondamentaux des personnes concernées d'une importance telle qu'elle rend nécessaire l'intervention du législateur de l'Union » (CJUE, 26 juillet 2017, République Tchèque c. Commission, aff. C-696/15, *RDBF*, 2017, n°6, comm. 235, obs. F. Boucard ; *Ibid.*, §568).

<sup>694</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C-270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil, *RTD Eur.*, 2015, n°2, comm. L. Clément-Wilz, p. 344 ; F. Martucci, *Droit de l'Union européenne*, Dalloz, 2017, §476

<sup>695</sup> Règlement ESMA, cons. 21 à 25, art. 10 nouv. et 15 nouv. ; pour une approche détaillée, v. R. Vabres, « Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne », *RDBF*, 2012, n°3, étude 12

<sup>696</sup> Les normes techniques de réglementation sont adoptées selon une procédure, prévue aux articles 10 et suivants du Règlement ESMA, qui aménage la procédure prévue à l'article 290 du TFUE.

<sup>697</sup> Les normes techniques d'exécution sont adoptées selon la procédure prévue aux articles 15 et suivants du Règlement ESMA, qui aménage celle prévue à l'article 291 du TFUE.

explicitement « les objectifs, le contenu, la portée et la durée de ce pouvoir normatif »<sup>698</sup>. La possibilité de déléguer est aussi limitée. Elle peut uniquement porter sur des éléments non essentiels de l'acte de niveau I<sup>699</sup>.

Dans ces procédures aménagées, le régulateur européen intervient aux prémices en élaborant des projets, nommés « avis techniques », soumis à la Commission<sup>700</sup>. En cas de désaccord, la Commission renvoie le projet en indiquant les raisons pour lesquelles elle ne l'approuve pas<sup>701</sup>. S'il persiste, la Commission européenne a le dernier mot, puisque celle-ci détient le pouvoir de le modifier ou de ne simplement pas approuver le projet<sup>702</sup>. En principe, les propositions de l'ESMA ne lient donc pas la Commission<sup>703</sup>. En pratique, le risque de désaccord entre l'ESMA et la Commission est limité, tant parce que l'ESMA jouit d'une certaine légitimité<sup>704</sup>, que parce que le processus normatif s'enchaîne dans des délais courts. De plus, le rejet des projets de l'ESMA par la Commission est encadré par un formalisme de nature à en limiter l'occurrence<sup>705</sup>. En conséquence, « il serait erroné de croire qu'une fois le projet élaboré par l'ESMA, la Commission est libre d'y donner suite ou non. Leurs relations sont plus équilibrées qu'il n'y paraît. Une véritable discussion (navette ?) doit s'instaurer entre elles »<sup>706</sup>.

Par ces mécanismes, le législateur a « délégué aux ESA le soin d'élaborer la substance des normes techniques, tout en réservant à la Commission la prérogative consistant à faire de ces normes des actes juridiquement contraignants dans l'Union »<sup>707</sup>. Leur utilisation fréquente a

---

<sup>698</sup> Pour une application de ces exigences, v. CJUE, 11 mai 2017, aff. C-44/16 P, *Dyson c. Commission*

<sup>699</sup> CJUE, 26 juillet 2017, aff. C-696/15, *République Tchèque c. Commission*, *RDBF*, 2017, n°6, comm. 235, obs. F. Boucard ; T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §90

<sup>700</sup> Ce sont donc des actes préparatoires (P.-E. Partsch, « L' "avis" de l'ESMA sur les catégories d'actions : une mise à l'épreuve de l'UE de droit et de son principe démocratique (1/2) », *Banq. Droit*, 2017, n°176, §16-17). Ils sont, à ce titre, exclus du champ du droit souple (v. §18).

<sup>701</sup> Règlement ESMA, art. 10(1) al. 5 nouv. et 15(1) al. 4 nouv.

<sup>702</sup> Règlement ESMA, art. 14 et 15(1) al. 4 nouv.

<sup>703</sup> R. Vabres, « Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne », *RDBF*, 2012, n°3, étude 12, §8 ; T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §90

<sup>704</sup> V. §313 et s.

<sup>705</sup> Règlement ESMA, art. 10 nouv. ; F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §31-33 et 35-36 ; R. Vabres, « Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne », *op. cit.*, §9 ; R. Vabres, « Instauration de l'Autorité européenne des marchés financiers et élaboration des normes techniques », *RTDF*, 2010, n°3, p. 67

<sup>706</sup> R. Vabres, *op. cit.*, §8 ; M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 510

<sup>707</sup> M. Merlin, « Le nouveau système européen de supervision financière », *RDUE*, 2011, n°1, p. 28

relégué le Parlement et le Conseil au second plan du processus normatif en droit financier<sup>708</sup>. Au stade de l'exécution, Parlement et Conseil ne disposent que d'un pouvoir d'objection et de révocation<sup>709</sup>. Ainsi, la participation de l'ESMA à l'élaboration du droit européen est consacrée<sup>710</sup>. Si elle ne jouit pas d'un pouvoir autonome<sup>711</sup>, la procédure d'adoption de normes techniques d'exécution pourrait amorcer la consolidation d'un pouvoir normatif autonome. Toutefois, formellement, ces normes ne sont dotées d'une force normative impérative qu'une fois adoptées par le Commission. Si l'ESMA est dotée d'un pouvoir normatif technique<sup>712</sup>, il ne s'agit pas d'un pouvoir « réglementaire »<sup>713</sup>. Dans cette configuration institutionnelle, l'ESMA ne dispose donc pas d'un pouvoir normatif dur, ce qui justifie l'importance qu'elle porte à l'égard de son propre droit souple. Elle jouit, en effet, de celui-ci en toute autonomie.

**54. La levée partielle des obstacles jurisprudentiels.** Dans un arrêt portant sur l'attribution à l'ESMA d'un pouvoir d'interdiction des ventes à découvert<sup>714</sup>, la CJUE constate que les organes issus du droit dérivé peuvent être délégataires d'un pouvoir normatif mis au service de la fonction d'exécution<sup>715</sup>. Le juge européen reconnaît la validité de ce pouvoir, sans pour autant consacrer clairement de pouvoir normatif de portée générale à l'ESMA<sup>716</sup>. Cependant, ce pouvoir permet à l'autorité d'« exiger des opérateurs, en cas de menace sur le marché, la notification de leurs positions courtes nettes et celui de soumettre à conditions ou

---

<sup>708</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §144

<sup>709</sup> Sur l'encadrement des pouvoirs normatifs de la Commission et de l'ESMA dans les procédures de délégations, v. R. Vabres, *op. cit.*, §11-14 ; R. Vabres, « Instauration de l'Autorité européenne des marchés financiers et élaboration des normes techniques », *RTDF*, 2010, n°3, p. 67

<sup>710</sup> F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §29 et s ; A. Boujeka, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *D.*, 2012, n°21, §10-12

<sup>711</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §90

<sup>712</sup> Règlement ESMA, art. 10 : « Les normes techniques de réglementation sont de caractère technique, n'impliquent aucune décision stratégique ni aucun choix politique et leur contenu est délimité par les actes législatifs sur lesquels elles sont basées. »

<sup>713</sup> R. Vabres, « Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne », *RDBF*, 2012, n°3, étude 12, §10; CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, aff. C-270/12, *RFDA*, 2014, n°2, note J.-C. Bonichot, p. 327

<sup>714</sup> Dans cet arrêt (CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C-270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil), le Royaume-Uni conteste le pouvoir attribué à l'ESMA par l'article 28 du règlement 236/2012, qui lui permet d'interdire la vente à découvert sous certaines conditions. La vente à découvert consiste à céder à terme un actif que l'on ne détient pas le jour où cette vente est négociée, mais que l'on se met en mesure de détenir le jour où sa livraison est prévue.

<sup>715</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.* ; sur la reconnaissance de « compétences implicites » de l'ESMA, v. B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 29-30

<sup>716</sup> V. *infra*

même d'interdire purement et simplement les ventes à découvert dans le cas de spéculation à la baisse. Toute mesure prise à ce titre prévaut sur les mesures prises par les autorités nationales »<sup>717</sup>. L'attribution d'un pouvoir d'interdiction ponctuelle à l'ESMA n'est pas nouvelle, puisque le Règlement ESMA permet à l'autorité de temporairement interdire ou restreindre certaines activités financières dans certaines circonstances exceptionnelles<sup>718</sup>. Ce pouvoir est bien normatif, dans la mesure où il permet à l'ESMA de modifier l'ordonnement juridique, mais aussi contraignant puisque la décision du régulateur européen s'impose aux opérateurs et autorités nationales.

Dans cet arrêt de principe, la Cour rappelle que le législateur a organisé « une délégation de pouvoirs non pas à la Commission, mais à un organe ou à un organisme de l'Union »<sup>719</sup>, quand les Traités ne prévoient pas explicitement une telle possibilité. Elle précise que ces pouvoirs confiés à l'ESMA ne rentrent pas dans les cadres prévus par les articles 290 et 291 du TFUE, mais s'inscrivent dans le système global de régulation, système qui jouit d'une autonomie par rapport à la fonction centrale d'exécution de la Commission<sup>720</sup>. Le pouvoir normatif de l'ESMA ne naît donc pas d'une sous-délégation de la Commission, au contraire de la situation ayant donné lieu à l'arrêt *Meroni*<sup>721</sup>, mais d'une délégation des États membres eux-mêmes se prononçant au travers du législateur européen<sup>722</sup>. Cette circonstance explique l'autonomie laissée à l'ESMA dans l'exercice de ses pouvoirs. Au demeurant, la Cour souligne que, dans l'affaire *Meroni*, les institutions dont l'activité était contestée étaient des organismes de droit privé, au contraire de l'ESMA qui est un organe de l'Union<sup>723</sup>. Prenant en compte ces différences de configuration la Cour applique simplement les critères dégagés dans la jurisprudence *Meroni*. Elle relève ainsi l'existence de mécanismes de contrôle limitant la marge

---

<sup>717</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, n°2, note J.-C. Bonichot, p. 326

<sup>718</sup> Règlement ESMA, art. 9(5)

<sup>719</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, pt 77

<sup>720</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, pts 83-86 ; B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur.*, 2015, n°1, p. 27 et 29

<sup>721</sup> T. Zwart, « La poursuite du père Meroni ou pourquoi les agences pourraient jouer un rôle plus en vue dans l'Union européenne », *L'exécution du droit de l'Union, entre mécanismes communautaires et droits nationaux*, Bruylant, 2009, p. 167 ; v. §51

<sup>722</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, *RTD Eur.*, 2015, n°2, comm. L. Clément-Wilz, p. 344-345

<sup>723</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C- 270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil, *RTD Eur.*, 2015, n°2, comm. L. Clément-Wilz, pt 43 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §537

discrétionnaire dans l'exercice du pouvoir d'interdiction des ventes à découvert de l'ESMA<sup>724</sup>. Partant de ce constat, la CJUE confirme la validité dudit pouvoir<sup>725</sup>.

Ce sont en réalité des considérations pragmatiques, tenant à la technicité de la matière<sup>726</sup> et à la nécessité d'harmonisation au niveau européen, alors que persistent des rigidités tant politiques que légales<sup>727</sup>, qui semblent avoir dicté la décision de la Cour. Le juge européen justifie ainsi implicitement le recours à ce procédé par la technicité de la matière financière, soulignant que l'article 28 en cause avait doté l'ESMA de « pouvoirs décisionnels dans un domaine exigeant l'articulation d'une expertise professionnelle et technique spécifique »<sup>728</sup>. Par ailleurs, un des objectifs de l'Union tient au rapprochement des législations des États membres, rapprochement nécessaire au bon fonctionnement du marché intérieur<sup>729</sup>. Dès lors, la décision de la Cour s'inscrit dans la continuité de sa jurisprudence selon laquelle le législateur européen dispose d'une marge d'action pour apprécier les moyens à mettre en œuvre pour favoriser l'intégration du marché intérieur. Cette marge est proportionnelle à la complexité technique du domaine concerné<sup>730</sup>. Se dessine la possibilité qu'à terme, l'ESMA exerce un pouvoir normatif dur autonome. Le rôle de son droit souple dans la régulation financière européenne en serait alors amoindri. Toutefois, cette éventualité n'est pas encore une réalité, ce qui explique que le recours au pouvoir normatif souple de l'ESMA soit privilégié.

---

<sup>724</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, pt 53 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §237

<sup>725</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, p. 341-342 ; C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §537 et 564 ; R. Mehdi, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruylant, 2015, p. 702

<sup>726</sup> B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 27-28 ; sur la nécessité que les régulateurs disposent d'un pouvoir discrétionnaire proportionnel à la technicité du secteur dont ils ont la charge, v. N. Moloney, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Hart Publishing, 2018, p. 45 ; sur la technicité de la matière financière, v. §328

<sup>727</sup> L'avocat général a contesté que le pouvoir d'interdiction des ventes à découvert soit valablement attribué à l'ESMA sur le fondement de l'objectif d'harmonisation dans l'Union (TFUE, art. 114), mais qu'il pourrait l'être sur la recherche du bon fonctionnement du marché intérieur (TFUE, art. 352), v. Concl. AG N. Jääskinen sous CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, pt 56 ; v. T. Bonneau, « Pouvoirs d'intervention de l'AEMF dans des circonstances exceptionnelles », *RDBF*, 2013, n°6, comm. 220

<sup>728</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, *préc.*, pt 82

<sup>729</sup> TFUE, art. 26 et 114 conjointement

<sup>730</sup> CJUE, Gde ch., 2 mai 2006, aff. C-217/04, Royaume-Uni c. Parlement, pt 43 : « les auteurs du traité ont voulu conférer au législateur communautaire, [...], une marge d'appréciation quant à la technique de rapprochement la plus appropriée afin d'aboutir au résultat souhaité, notamment dans des domaines qui se caractérisent par des particularités techniques complexes »



## *2. Le recours privilégié au pouvoir normatif souple de l'ESMA*

**55. Le maintien des obstacles au pouvoir normatif de l'ESMA.** À la suite de la décision constatant la conformité au droit primaire du pouvoir de l'ESMA à interdire les ventes à découvert, l'usage du droit souple par l'ESMA aurait pu reculer. Le législateur aurait pu constater cette évolution jurisprudentielle et doter l'ESMA de pouvoirs normatifs contraignants plus étendus, au détriment du droit souple<sup>731</sup>. Cependant, le législateur européen reste réticent à user de cette liberté, en témoigne ainsi le Règlement de révision des ESA. Celui-ci ne consacre aucune avancée majeure concernant le pouvoir normatif de l'ESMA, de l'EBA et de l'EIOPA.

Cette réticence peut s'expliquer en ce que l'arrêt sur les ventes à découvert procède davantage d'un ajustement que d'une véritable évolution. Cette décision ne permet pas de constater l'existence d'un pouvoir réglementaire autonome et général, dévolu à l'ESMA<sup>732</sup>. Persistent certains verrous, notamment institutionnels<sup>733</sup>. En l'absence de révision du droit primaire, le potentiel de croissance du pouvoir normatif des agences semble limité. De manière générale, plus une agence se voit attribuer un pouvoir fort, plus il a de chance de passer le test de subsidiarité<sup>734</sup>. Au contraire, un tel pouvoir peut se heurter au test de la proportionnalité, qui impose à l'Union de ne prendre que les actes nécessaires à la réalisation des objectifs que lui assignent les Traités<sup>735</sup>. Si l'attribution d'importants pouvoirs aux ESA se justifie au nom du principe de la subsidiarité, elle n'est pas proportionnée quand les autorités nationales ont prouvé leur efficacité<sup>736</sup>. En conséquence, il paraît prématuré de constater l'attribution d'un pouvoir normatif dur à l'ESMA<sup>737</sup>, d'autant plus que le récent Règlement de révision n'a aucunement entendu doter les ESA d'un tel pouvoir. Le droit souple fait alors figure d'outil de dépassement

---

<sup>731</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 153 et 159

<sup>732</sup> B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 31-35

<sup>733</sup> Concl. AG N. Jääskinen sous CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C-270/12, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, pt 185 ; M. Chamon, *op. cit.*, p. 159 ; v. §50-51

<sup>734</sup> V. §51

<sup>735</sup> *Ibid.*

<sup>736</sup> M. Merlin, « Le nouveau système européen de supervision financière », *RDUE*, 2011, n°1, p. 25 ; M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 166-167

<sup>737</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §90

de ces pouvoirs limités<sup>738</sup>. Cette instrumentalisation par l'ESMA de son pouvoir normatif souple n'est pas exempte de critiques, surtout celle consistant à souligner la violation des principes institutionnels et démocratiques de l'Union par ce biais<sup>739</sup>.

**56. Le pouvoir de l'ESMA de produire des normes souples.** Le législateur a expressément entendu doter l'ESMA d'un pouvoir normatif souple. Il relève, en effet, de ses missions de « contribuer à la création de normes [...] en matière de réglementation et de surveillance » et de « contribuer à l'application harmonisée des actes juridiquement contraignants de l'Union »<sup>740</sup>, ou encore de construire une culture commune de surveillance<sup>741</sup>, les recommandations, les orientations et les Q&A constituant autant d'outils pour y parvenir<sup>742</sup>. Le droit souple est ainsi un instrument de régulation qui permet à l'ESMA de dépasser les limites institutionnelles et jurisprudentielles qui conditionnent son action, ou au moins de compenser la faiblesse de son pouvoir normatif dur<sup>743</sup>. La croissance du droit souple européen n'est, dans cet aspect, pas propre à la matière financière, mais le résultat de l'agencification<sup>744</sup>.

---

<sup>738</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 154 ; J. Alberti, « L'utilisation d'actes de soft law par les agences de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 162 ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 38 ; pour une critique de la pratique des organes de l'Union consistant à instrumentaliser le droit souple pour élargir leur champ de compétence, v. Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 28-29 et 118-119 ; B. Bertrand, « Les effets institutionnels du droit souple en droit de l'Union européenne : la redéfinition des compétences entre l'Union et les États-membres », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, p. 32-33 et 39-40

<sup>739</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *op. cit.*, p. 159 ; pour une illustration des « excès de pouvoir de l'ESMA » à l'occasion de l'adoption d'instruments souples, v. P.-E. Partsch, « L' "avis" de l'ESMA sur les catégories d'actions : une mise à l'épreuve de l'UE de droit et de son principe démocratique (1/2) », *Banq. Droit*, 2017, n°176, §5-13 et 27-35

<sup>740</sup> Règlement ESMA, art. 8(1) a) et b) nouv.

<sup>741</sup> Règlement ESMA, art. 29 nouv.

<sup>742</sup> Règlement ESMA, art. 8(2) c), c bis) nouv. et g) nouv.

<sup>743</sup> B. Bertrand, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur*, 2015, n°1, p. 24-25 ; B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 79 ; R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, §1552-1553 ; pour cette réflexion appliquée au droit souple dans l'Union européenne, v. Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 28-32

<sup>744</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 154 ; v. §36-37 et 41

Le législateur européen essaie néanmoins de contenir cette tendance, tout en reconnaissant à l'ESMA le bénéfice d'une délégation de pouvoir normatif organisée par des actes législatifs<sup>745</sup>.

L'article 16 nouveau du Règlement ESMA attribue expressément au régulateur européen le pouvoir d'émettre des orientations et des recommandations, destinées aux régulateurs nationaux ou directement aux acteurs des marchés qui doivent « [mettre] tout en œuvre pour [les] respecter »<sup>746</sup>, reconnaissant implicitement l'absence d'impérativité de ces instruments. La CJUE a, dans un arrêt de 2021, reconnu qu'en conférant aux ESA le pouvoir d'émettre des recommandations et orientations au titre de l'article 16, « le législateur de l'Union a entendu [...] conférer [...] un pouvoir d'incitation et de persuasion distinct du pouvoir d'adopter des actes dotés d'une force obligatoire »<sup>747</sup>. Incidemment, la Cour juge ce pouvoir conforme aux exigences de la jurisprudence *Meroni*<sup>748</sup>.

Ce pouvoir normatif souple, attribué à l'ESMA et aux deux autres ESA, s'inscrit dans le système de production du droit européen propre à la sphère financière<sup>749</sup>. Le SESF repose sur un système de normes stratifiées. Les actes législatifs, directives ou règlements, adoptés par le Parlement et le Conseil sur proposition de la Commission européenne, fixent le cadre général de la régulation (principes, compétence des autorités...). Ces actes législatifs peuvent aussi organiser une délégation du pouvoir normatif au profit de la Commission, qui élabore avec l'ESMA des normes techniques de réglementation et normes techniques d'exécution<sup>750</sup>. Ces dernières, qualifiées d'actes non-législatifs, sont impératives. Cet ensemble normatif, dont l'articulation n'est pas sans rappeler celle entre loi et règlement au niveau national, peut être complété par des instruments souples de l'ESMA. Leur mise en œuvre vise à assurer la convergence des pratiques de régulation et l'harmonisation de l'application du droit européen au niveau national<sup>751</sup>. Il est usuel de se référer aux actes législatifs comme aux normes de

---

<sup>745</sup> Règlement ESMA, art. 16(1) al. 2 nouv. : « Les orientations et les recommandations sont conformes aux délégations de pouvoir conférées par les actes législatifs visés à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, ou au présent article » ; v. §105

<sup>746</sup> Règlement ESMA, art. 16(3)

<sup>747</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 48 ; pour une rédaction identique concernant les recommandations individuelles adoptées dans le cadre d'une procédure en manquement mise en œuvre par une ESA, v. CJUE, 25 mars 2021, aff. C-501/18, Balgarska Narodna Banka, pt 79

<sup>748</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 67

<sup>749</sup> V. §41

<sup>750</sup> V. §53

<sup>751</sup> M. Van Rijsbergen, « On the Enforceability of EU Agencies' Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority », *Utrecht Law Rev.*, 2014, n°5, p. 119-120

niveau 1, aux actes non-législatifs comme aux normes de niveau 2 et aux instruments souples des ESA comme aux normes de niveau 3. Cette terminologie, inexacte car elle reprend celle du système Lamfalussy aujourd'hui abrogé<sup>752</sup>, met en lumière la stratification normative caractéristique du droit financier et qui fait écho à la stratification institutionnelle de la régulation financière européenne<sup>753</sup>. Elle souligne aussi l'importance du droit souple dans ce « droit génétiquement souple » qu'est le droit financier<sup>754</sup>. Ce caractère n'est pas exclusivement celui du droit financier européen. Le droit financier d'origine nationale est affecté de la même souplesse, alors même que les régulateurs nationaux jouissent ou pourraient jouir d'un pouvoir normatif dur, de sorte que leur droit souple n'est pas seulement un palliatif.

## **B- Le pouvoir normatif admis de l'AMF et de l'ACPR**

**57. La constitutionnalité de l'attribution du pouvoir normatif aux régulateurs nationaux.** La question de la constitutionnalité de la délégation du pouvoir réglementaire aux AAI a été tranchée par le Conseil Constitutionnel<sup>755</sup>. Ainsi, le législateur peut attribuer à une telle autorité un pouvoir réglementaire, à condition que « cette habilitation ne concerne que des mesures de portée limitée tant par leur champ d'application que par leur contenu »<sup>756</sup>. Certes, le Conseil constitutionnel ne constate la constitutionnalité de l'attribution d'un pouvoir réglementaire à une autorité que si cette délégation est limitée, mais ce critère s'apprécie simplement<sup>757</sup>. Malgré cela, le législateur reste prudent dans son attribution, le droit souple

---

<sup>752</sup> M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 143-144

<sup>753</sup> V. §54

<sup>754</sup> E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §6-7 ; v. §1

<sup>755</sup> La question de l'attribution du pouvoir réglementaire à une AAI est « à peu près résolue » (J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §88), de même que celle de la constitutionnalité de leur existence (Cons. Const., 29 mars 2011, n°2011-626 DC, Loi organique relative au Défenseur des droits, cons. 5).

<sup>756</sup> Cons. Const., 18 septembre 1986, n°86-217 DC, Loi relative à la liberté de communication, cons. 57-61 ; Cons. Const., 17 janvier 1989, n°88-248 DC, Loi modifiant la loi n°86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication, cons. 15 ; Cons. Const., 23 juillet 1996, n°96-378 DC, Loi de réglementation des télécommunications, cons. 10-12 ; sur la constitutionnalité du pouvoir réglementaire de la COB, v. Cons. Const., 28 juillet 1989, n°89-260 DC, Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, cons. 29-30 ; J.-L. Bergel, « Pouvoir réglementaire et délégation de compétence normative [Essai de synthèse] », *Rev. Rech. Jurid.*, 2001, n°spécial, p. 2376-2377

<sup>757</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §863-866

faisant dès lors office de « substitut imparfait aux compétences réglementaires »<sup>758</sup>. Les velléités soulevées par l'attribution d'un pouvoir réglementaire aux AAI expliquent cette prudence<sup>759</sup>.

**58. Le pouvoir normatif explicitement attribué à l'AMF.** Le législateur a explicitement attribué à l'AMF le pouvoir d'édicter des normes contraignantes de portée générale dans son Règlement général<sup>760</sup>. Ce pouvoir n'est néanmoins pas autonome, puisque ce Règlement doit être homologué par le Ministre de l'Économie<sup>761</sup>. Néanmoins, on considère communément que l'AMF dispose d'un pouvoir réglementaire<sup>762</sup>. Le législateur reconnaît aussi expressément au régulateur financier un pouvoir normatif souple au travers du pouvoir d'élaborer des recommandations et instructions<sup>763</sup>.

**59. Le pouvoir normatif implicitement reconnu à l'ACPR.** Au contraire de l'AMF, l'ACPR n'a pas été dotée d'un pouvoir réglementaire<sup>764</sup>. En matière bancaire, cœur de la mission de régulation de cette autorité, c'est le ministre chargé de l'économie qui le détient<sup>765</sup>. Classiquement, on ne compte donc pas le pouvoir normatif parmi les pouvoirs dont elle dispose<sup>766</sup>.

Cependant, le législateur a confié à l'ACPR la mission de « veiller au respect par les personnes soumises à son contrôle des règles destinées à assurer la protection de leur clientèle, résultant des bonnes pratiques de leur profession qu'elle constate ou recommande »<sup>767</sup>. Pour la

---

<sup>758</sup> *Ibid.*, §870-873, spé. 873

<sup>759</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 22 juin 2011, n°348066, Adam, *BJB*, 2011, n°9, note M. Roussille, pp. 506-512 ; CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 13 septembre 2013, n°369454, *Dr Sociétés*, 2013, n°12, comm. 207, S. Torck, pp. 27-28 ; L. Fort, « Les nouveaux pouvoirs de l'Autorité de contrôle prudentiel mis en cause », *La Tribune*, 20 juin 2011, p. 19

<sup>760</sup> CMF, art. L. 621-6 1°

<sup>761</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §117 ; pour la distinction avec d'autres AAI disposant d'un pouvoir réglementaire autonome, v. J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §90

<sup>762</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §353 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §116-117

<sup>763</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §354-355 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §121 ; v. §76

<sup>764</sup> P. Barban, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). – Statuts. Organisation. Coopération internationale », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 70, 2021, §3

<sup>765</sup> C.-A. Dubreuil, « Réglementation des marchés financiers », *JCl. adm.*, Fasc. 265, 2010, §68 ; F. Boucard, « Le renouvellement des sources du droit bancaire », *RDBF*, 2013, n°5, doss. 43, §25 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §32

<sup>766</sup> C.-A. Dubreuil, *op. cit.*, §61 : « Pour l'accomplissement de ses missions, l'Autorité de contrôle prudentiel dispose d'un pouvoir de contrôle, du pouvoir de prendre des mesures de police administrative et d'un pouvoir de sanction » ; T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §190

<sup>767</sup> CMF, art. L. 612-1 II 3°

réaliser, elle dispose notamment du pouvoir de « constater l'existence de bonnes pratiques professionnelles ou formuler des recommandations définissant des règles de bonne pratique professionnelle en matière de commercialisation et de protection de la clientèle »<sup>768</sup>. Au détour de ces deux dispositions<sup>769</sup>, le législateur a ainsi attribué à l'ACPR un pouvoir normatif souple, *a priori* plus limité que celui confié à l'AMF. En effet, ce pouvoir semble cantonné à la commercialisation et à la protection de la clientèle<sup>770</sup>. Le juge administratif, cependant, adopte une conception large des pouvoirs attribués par le législateur à l'ACPR, lui permettant de constater l'existence d'un pouvoir normatif souple de caractère général.

En appliquant les critères jurisprudentiels de recevabilité de recours contre les actes des autorités de régulation<sup>771</sup>, le Conseil d'État a explicitement reconnu le pouvoir normatif souple de l'ACPR tel qu'il découle de l'alinéa 2 de l'article L. 612-29-1 du Code monétaire et financier : « Sur le fondement de ces dispositions, l'ACPR a [...] émis des recommandations [...]. Ces recommandations ont pour objet d'inciter [les destinataires] à modifier sensiblement leurs relations réciproques. [Le demandeur] est dès lors recevable à en demander l'annulation »<sup>772</sup>. Cette interprétation des compétences du régulateur par le Conseil d'État révèle l'approche finaliste adoptée par le juge administratif. C'est à l'aune des missions qui sont confiées au régulateur que se déduisent implicitement ses pouvoirs<sup>773</sup>. La mission de régulation sous-entendrait ainsi que l'autorité qui en est investie exerce un pouvoir normatif souple<sup>774</sup>.

---

<sup>768</sup> CMF, art. L. 612-29-1 al. 2 ; E. Jouffin, « Les outils de création d'un droit semi-dur détenus par l'ACPR », *J. Sociétés*, 2014, n°120, p. 53

<sup>769</sup> ACPR, « Définir les règles de bonne pratique professionnelle en matière de commercialisation et de protection de la clientèle », *Rev. ACPR*, 2015, n°23, p. 16 ; P.-G. Marly, « Du pouvoir de recommandation de l'ACP », *RTDF*, 2010, n°3, p. 113 ; P.-G. Marly, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, 2011, n°10, p. 528

<sup>770</sup> V. §101

<sup>771</sup> V. §142

<sup>772</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 20 juin 2016, n°384297, FFSA, cons. 2

<sup>773</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §876

<sup>774</sup> P. Paillier, « La consécration juridictionnelle du droit souple en droit bancaire et droit financier », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 56 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §125, note de bas de page 77 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 56

Dans le cas de l'ACPR, le pouvoir normatif souple pallie l'absence de pouvoir réglementaire<sup>775</sup>, celle-ci restreignant l'efficacité de son action<sup>776</sup>. On peut néanmoins relever que dans cette décision, le Conseil d'État utilise le terme de « normatif » comme synonyme d'« impératif »<sup>777</sup>.

Plus récemment, sur le fondement de l'article L. 612-24 du Code monétaire et financier qui attribue à l'ACPR de larges pouvoirs d'enquête, notamment celui de « [déterminer] la liste, le modèle, la fréquence et les délais de transmission des documents et informations qui doivent lui être remis périodiquement », le Conseil d'État a reconnu au régulateur la possibilité d'adopter une instruction précisant ces modalités d'information<sup>778</sup>. Sans reprendre l'analyse de la Commission des sanctions, qui suggérait l'existence d'un « pouvoir réglementaire spécial »<sup>779</sup>, le Conseil d'État a confirmé la possibilité pour l'ACPR d'adopter une telle instruction et celle, pour sa Commission des sanctions, de réprimer la violation des prescriptions qui y sont contenues.

Dès lors, le droit souple des régulateurs, expression du pouvoir normatif souple qui leur est attribué, est susceptible d'être mis en œuvre au travers de leur activité répressive. La question est alors de savoir si les pouvoirs de répression, et plus généralement de surveillance, de l'AMF, de l'ACPR et de l'ESMA sont en mesure de dépasser leur vocation à recevoir les normes de droit souple pour influencer sur leur élaboration.

## **§2 : La contribution indirecte des pouvoirs de surveillance des régulateurs financiers au droit souple**

**60. L'alimentation réciproque des pouvoirs de surveillance et du pouvoir normatif des régulateurs.** Le seul pouvoir d'émettre des normes, dures ou souples, n'est pas suffisant pour que les régulateurs s'assurent du bon fonctionnement des activités financières. Ce simple constat explique qu'ils jouissent d'autres pouvoirs, dont l'exercice permet de garantir

---

<sup>775</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°383822, SA Crédit Agricole, cons. 5 : « il résulte [des articles L. 612-1, L. 612-7 et L. 612-17] que l'ACPR, si elle n'est pas dotée d'un pouvoir réglementaire, peut [...] indiquer aux personnes soumises à son contrôle la manière dont elle entend contrôler le respect par ces dernières des dispositions du Code monétaire et financier ; que le moyen tiré de ce que l'Autorité n'était pas compétente pour prendre la "position" attaquée doit, dès lors, être écarté » ; P. Barban, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). – Statuts. Organisation. Coopération internationale », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 70, 2021, §3

<sup>776</sup> T. Bonneau, « L'ACP, un législateur occulte ? », *RDBF*, 2013, n°1, repère 1

<sup>777</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°383822, SA Crédit Agricole, cons. 4 ; P. Paillier, *op. cit.*, p. 56

<sup>778</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 15 novembre 2019, n°428292, cons. 10-12

<sup>779</sup> CS ACPR, 21 décembre 2018, n°2018-01, pts 25-26

l'application des normes financières parmi lesquelles figurent celles de droit souple. L'importance de leurs prérogatives est justifiée par la nature de leur mission de régulation<sup>780</sup>. Celle-ci se scinde en deux branches. D'abord, celle de réglementation, c'est-à-dire la mission tenant à fixer les règles applicables au secteur relevant de leur compétence, qui exige que le régulateur exerce son pouvoir normatif. Ensuite, celle de surveillance, laquelle consiste à veiller à ce que les opérateurs respectent l'ensemble des règles qui leur sont applicables, y compris celles qu'il a lui-même élaborées. L'attribution de pouvoirs de surveillance à l'AMF, l'ACPR et l'ESMA consacre leur statut d'autorité de régulation<sup>781</sup>.

Les deux branches de la mission des régulateurs, réglementation et surveillance, s'entretiennent mutuellement. Parce que les régulateurs ont le pouvoir de mettre en œuvre ces normes au travers de leurs pouvoirs de surveillance, leur pouvoir normatif souple est efficace. Ce cumul de pouvoirs consolide la force normative des règles produites par les régulateurs<sup>782</sup>. En outre, les missions de surveillance des régulateurs justifient qu'ils adoptent des actes de droit souple dans un « souci de transparence et de prévisibilité »<sup>783</sup>. Le pouvoir normatif souple du régulateur a, en effet, pour fonction première d'informer les opérateurs sur la manière dont l'autorité compte exercer ses pouvoirs<sup>784</sup>.

---

<sup>780</sup> J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §83-84 ; M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 613 ; G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 116 ; J. Chevallier, « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 38 : « ces autorités [administratives] sont dotées d'une série de pouvoirs juridiques, dont le cumul contraste avec les typologies classiques ; mais ces pouvoirs sont mis au service d'une fonction plus globale de régulation sectorielle » ; pour l'AMF : CMF, art. L. 621-6 al. 2 : « L'Autorité des marchés financiers peut, **pour** l'application de son règlement général et l'exercice de ses autres compétences, prendre des décisions de portée individuelle » (en gras par nos soins) ; pour l'ACPR : CMF ; art. L. 612-1 IV al. 1 : « **Pour** l'accomplissement de ses missions, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution dispose (...) d'un pouvoir de contrôle, du pouvoir de prendre des mesures de police administrative et d'un pouvoir de sanction » en gras par nos soins) ; v. §45

<sup>781</sup> J.-L. Autin, *op. cit.*, §20-24

<sup>782</sup> V. §393 et s.

<sup>783</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°383822, SA Crédit Agricole

<sup>784</sup> L'ACPR estime ainsi que « les documents adoptés et publiés par l'ACPR ont pour objet d'explicitier la manière dont l'ACPR en assure le respect en exposant de façon claire le sens et la portée de leurs dispositions, notamment à la lumière de l'expérience concrète de sa mission de contrôle » (Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, modifiée en juin 2017) ; v. §406 et 463



**61. Les différents aspects de la mission de surveillance.** La mission de surveillance d'un régulateur recouvre l'exercice de plusieurs pouvoirs. Celui de contrôle<sup>785</sup>, dans un premier temps, qui permet au régulateur de s'assurer du respect des normes, dures ou souples, s'appliquant aux opérateurs. Ce contrôle peut porter sur des déclarations qui lui sont faites<sup>786</sup> ou sur l'information mise à la disposition du marché par les opérateurs<sup>787</sup>. À partir de ces informations, le régulateur peut adopter une décision individuelle, celle-ci n'ayant pas pour vocation de punir l'opérateur concerné, mais de garantir le bon fonctionnement du marché. Les pouvoirs de surveillance des régulateurs incluent aussi celui de diligenter des enquêtes concernant l'activité d'opérateurs précis<sup>788</sup>. À la suite de la mise en œuvre de ses pouvoirs d'investigation et à partir des éléments matériels ainsi réunis, le régulateur peut prononcer une sanction. La mission de surveillance, branche de la mission de régulation, repose ainsi sur l'exercice de pouvoirs de contrôle, d'investigation, d'adopter des décisions individuelles et de sanction<sup>789</sup>.

L'ESMA, l'AMF et l'ACPR font figure de régulateurs particulièrement bien armés en ce qu'ils disposent tous de ces prérogatives. Cependant, contrairement à l'AMF et à l'ACPR, la mission de surveillance des opérateurs par l'ESMA est limitée. Elle concerne exclusivement les agences de notation<sup>790</sup>, les référentiels centraux de données<sup>791</sup>, les référentiels de titrisation<sup>792</sup>, certains prestataires de services de communication de données<sup>793</sup> et certains

---

<sup>785</sup> Les terminologies suivantes sont aussi utilisées : pouvoir de surveillance, de vérification, d'enquête ou encore d'investigation (Charte de l'enquête AMF du 17 octobre 2017 ; Résolution du Parlement européen du 11 mars 2014 contenant des recommandations à la Commission sur la révision du système européen de surveillance financière [SESF] [2013/2166[INL]], p. 13 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §127 et 158 ; V. Nicolas, « Société et mutuelle d'assurance », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, §99).

<sup>786</sup> C'est le cas des instructions encadrant les demandes d'agrément (sur les différentes décisions individuelles des régulateurs, v. §61-62, 67 et 369) ou des différents *reportings* adressés par les opérateurs directement au régulateur (T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §160).

<sup>787</sup> Par ex., dans le cadre de sa mission de protection des investisseurs, l'AMF contrôle des informations permanentes et périodiques fournies par les émetteurs cotés (CMF, art. L. 621-18).

<sup>788</sup> Les régulateurs ont le pouvoir de diligenter des contrôles sur pièces et sur place (pour l'ACPR : CMF, art. L. 612-23 ; pour l'AMF : CMF, art. L. 621-9 ; pour l'ESMA notamment, Règlement CRA, art. 23 ter).

<sup>789</sup> Pour la sanction comme élément d'une politique de régulation globale, v. F. Drummond, « Les sanctions en droit des marchés financiers. La sanction, instrument de régulation des marchés », *Les sanctions en droit contemporain*, vol. 1, Dalloz, 2012, §1 et 19 ; sur le pouvoir normatif, v. §46

<sup>790</sup> Règlement n°1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, dit « Règlement CRA »

<sup>791</sup> Règlement n°648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, dit « EMIR », art. 55 et s. ; Règlement n°2015/2365 du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres, dit « Règlement STFR », art. 5 et s.

<sup>792</sup> Règlement n°2017/2402 du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, dit « Règlement titrisation », art. 10

<sup>793</sup> MIFIR, art. 27 ter

administrateurs d'indices de référence<sup>794</sup>, opérateurs dont l'ESMA est le superviseur direct. Bien que la liste des opérateurs soumis au contrôle direct de l'ESMA se soit allongée, elle reste limitée. En effet, le principe d'administration directe implique que les régulateurs nationaux soient les délégués principaux de la mission d'application du droit européen, l'ESMA ayant pour mission de coordonner leur action. Elle détient à ce titre un pouvoir d'enquête et de décisions à l'égard des régulateurs nationaux.

**62. La difficile distinction entre les décisions répressives et non-répressives des régulateurs.** Les régulateurs sont dotés du pouvoir d'adopter des décisions à l'égard des opérateurs de natures diverses. Certaines sont répressives et sont donc des sanctions. D'autres, les décisions individuelles non-répressives et les mesures de police administrative, ne poursuivent pas cette vocation répressive. La distinction entre décisions non-répressives et sanctions n'est, en principe, pas neutre. Le bloc de normes relatives au procès équitable s'applique, en effet, aux procédures de sanction, mais pas à celles donnant lieu à des décisions individuelles<sup>795</sup>. En pratique, cette distinction est difficile à manier.

Cette difficulté s'illustre par la capacité des régulateurs financiers à prendre des décisions qui limitent l'accès au marché. L'exercice à titre habituel d'activités financières est soumis à une autorisation. La violation de ce monopole est sanctionnable par les régulateurs<sup>796</sup>. Le corolaire de ce pouvoir d'accorder le bénéfice d'une autorisation est de pouvoir le retirer, sans effet rétroactif, si les conditions posées à cette autorisation ne sont plus respectées<sup>797</sup>. Par principe, c'est l'organe qui a accordé le bénéfice de l'autorisation qui peut le retirer<sup>798</sup>. Ainsi, le retrait d'agrément par l'ACPR peut être prononcé dans une décision individuelle par son

---

<sup>794</sup> Règlement (UE) n°2016/1011 du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement, dit « Règlement benchmark », art. 20 et 21

<sup>795</sup> Pour une décision de refus d'agrément, qui n'est pas qualifiée de sanction bien que ce refus se fonde en partie sur la considération qu'une procédure de sanction disciplinaire impliquant les mêmes personnes était en cours, ce qui justifie de ne pas appliquer l'article 4 du protocole n°7 additionnel à la CEDH à la procédure, v. CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 13 juillet 2011, n°337552 ; pour une décision semblable en matière de retrait d'agrément, v. CE, 6<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> SSR, 22 juin 2001, n°193392

<sup>796</sup> V. §28

<sup>797</sup> Des dispositions permettant le retrait d'agrément ont été consacrées par le législateur (CMF, art. L. 511-15, L. 532-6 et s., L. 532-10 et s.). Dans le silence de la Loi, le Conseil d'État a tout de même constaté ce pouvoir de l'ACPR et de l'AMF quand l'autorisation d'exercer prend une autre forme qu'un agrément (CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 6 décembre 2012, n°348922, cons. 3 ; CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 25 juin 2012, n°35-0712, cons. 5).

<sup>798</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §178

Collège qui constate qu'un PSI ne respecte plus les conditions de son agrément<sup>799</sup>. La Commission des sanctions de ce même régulateur peut aussi, au terme d'une procédure de sanction, priver un opérateur de son agrément<sup>800</sup>. Le résultat de ces deux types de décisions est identique, puisque l'opérateur qui en est l'objet n'a plus, dans les deux cas, la possibilité d'exercer son activité. Par ailleurs, la vocation quasi-coercitive des mesures de police contribue aussi à brouiller la ligne de partage entre sanctions et décisions individuelles non-répressives<sup>801</sup>.

La jurisprudence administrative a proposé de distinguer la mesure de police administrative de la sanction selon que l'auteur de la décision se borne « à tirer les conséquences d'une situation de fait » ou qu'il soit animé par une intention de punir<sup>802</sup>. Ce critère n'est cependant pas totalement satisfaisant, l'intention de punir n'étant pas des plus aisées à identifier<sup>803</sup>. En outre, une mesure de police administrative peut être annonciatrice d'une sanction<sup>804</sup>. Illustrant l'artificialité de cette distinction, le Conseil constitutionnel, dans une décision confirmant la constitutionnalité des articles du Code monétaire et financier contestés, rassemble sous le vocable de « sanctionner » et de « réprimer » son raisonnement applicable au pouvoir d'injonction et au pouvoir de sanction de l'AMF, sans établir de distinction entre l'un et l'autre<sup>805</sup>. La confusion des genres est, par ailleurs, consommée dans cette décision par l'application du principe de légalité des délits et des peines au pouvoir d'injonction de l'AMF, principe applicable en matière pénale et de répression administrative<sup>806</sup>.

Dans le cadre de notre étude, distinguer les décisions répressives et non-répressives des régulateurs selon leur vocation punitive n'a que peu d'intérêt. Certes, chacun de ces types de décisions participe différemment à l'élaboration du droit souple des régulateurs, mais cette disparité tient exclusivement aux organes des régulateurs qui les adoptent et non à la substance de ces décisions. En effet, le droit au procès équitable impose que les régulateurs soient

---

<sup>799</sup> CMF, art. L. 532-6

<sup>800</sup> CMF, art. L. 612-39 6° et 7°

<sup>801</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §982, 992, 994-996

<sup>802</sup> CE, Juge des référés, 20 mai 2011, n°348914, suivi au fond par CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 6 décembre 2012, n°348922, cons. 3, *BJB*, 2013, n°2, obs. J. Lasserre Capdeville, §6-8 ; dans le même sens CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 13 juillet 2011, n°337552, cons. 8

<sup>803</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 128-130

<sup>804</sup> V. §425

<sup>805</sup> Cons. Const., 2 juin 2017, n°2017-634 QPC, cons. 6-11

<sup>806</sup> V. §452

organisés de telle sorte à le préserver (A). Cette contrainte organisationnelle influe sur la participation des pouvoirs de surveillance à l'élaboration du droit souple des régulateurs (B).

### **A- Les conséquences du droit au procès équitable sur l'organisation des régulateurs**

**63. L'aménagement de la séparation des pouvoirs**<sup>807</sup>. La Cour européenne des Droits de l'Homme (CEDH) estime que les sanctions infligées par l'AMF et l'ACPR sont des sanctions pénales au sens de l'article 6(1) de la Convention Européenne de Sauvegarde des Droits de l'Homme (CESDH)<sup>808</sup>. Pour que la France respecte ses engagements conventionnels, le législateur a dû organiser des procédures de sanction ménageant les principes découlant du droit au procès équitable<sup>809</sup>. Le pouvoir de répression des régulateurs doit être mis en œuvre dans le respect des droits de la défense, du caractère contradictoire de la procédure et garantir l'impartialité de la décision, ce qui implique que la fonction d'enquête et d'accusation soit exercée distinctement de celle de jugement et de prononciation des sanctions<sup>810</sup>. La question de la constitutionnalité de ce cumul des pouvoirs par les régulateurs nationaux a été soulevée puis évacuée dans des termes proches de ceux relevant de la conventionnalité de l'organisation des régulateurs<sup>811</sup>.

Cette exigence de séparation des pouvoirs n'est pas absolue. Il est toléré qu'un même régulateur exerce l'ensemble des pouvoirs normatifs, de surveillance et de répression, à la condition que les pouvoirs d'enquête et ceux d'accusation soient exercés par un organe distinct de celui qui tranche les accusations de façon que l'organe concerné n'ait pas préjugé de l'affaire<sup>812</sup>. La séparation fonctionnelle entre les organes du régulateur exerçant le pouvoir normatif, celui d'enquête et de poursuite, d'une part, de ceux exerçant le pouvoir de sanction,

---

<sup>807</sup> Pour une étude de droit comparé sur la question, v. L. Villablanca, *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers. Étude de droit comparé*, Thèse, Université Paris II, 2013, 2013, spé. « Chapitre 1 : Le reproche : le cumul des pouvoirs »

<sup>808</sup> CE, Ass., 3 décembre 1999, n°207434, Didier puis, CEDH, 27 août 2002, n°58188/00, Didier c. France ; CE, 26 juillet 2007, n°293624, Sté Global Equities ; CEDH, 11 juin 2009, n°5242/04, Dubus SA c. France ; CEDH, 27 septembre 2011, n°43509/08, Menarini Diagnostics SRL c. Italie ; CEDH, 1er septembre 2016, n°48158/11, X et Y c. France ; pour un historique de la jurisprudence aboutissant à l'application, v. S. Braconnier, « Quelle théorie des sanctions dans le domaine de la régulation économique ? », *RDP*, 2014, n°2, p. 269-272

<sup>809</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §175 et s.

<sup>810</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>er</sup> SSR, 26 juillet 2007, n°293624, Sté Global Equities, cons. 3 ; CE, 6<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> SSR, 30 juillet 2003, n°238169, Banque d'escompte et Wormser Frères réunis, cons. 3 ; J.-P. Kovar, « La soumission des autorités de régulation aux garanties du procès équitable », *RDBF*, 2010, n°3, doss. 19, §18 ; J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §92

<sup>811</sup> Cons. Const., 2 décembre 2011, n°2011-2000 QPC, Banque populaire Côte d'Azur ; Cass. Com., 25 février 2014, n°13-18871 ; CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>er</sup> SSR, 22 juin 2011, n°34-8066, *BJB*, 2011, n°9, pp. 506-512, note M. Roussille

<sup>812</sup> CEDH, 11 juin 2009, n°5242/04, Dubus SA c. France, pt 57

d'autre part, apparaît alors comme une condition nécessaire, mais suffisante, au respect du droit au procès équitable<sup>813</sup>. Ainsi, puisque l'exigence de séparation fonctionnelle concerne uniquement la fonction de prononciation des sanctions, un même organe d'un régulateur peut cumuler des pouvoirs normatifs, y compris souples, de contrôle et d'enquête.

**64. AMF et ACPR, des régulateurs bicéphales.** Le principe de séparation fonctionnelle impose que les activités de contrôle et d'investigation des régulateurs s'exercent distinctement de leur pouvoir de sanction, entendu strictement comme le pouvoir d'édicter une décision répressive. Ainsi, la Commission des sanctions de chacun des régulateurs nationaux exerce ce pouvoir attribué respectivement à l'ACPR et à l'AMF<sup>814</sup>. En sus de cette exigence organisationnelle, la transposition des contraintes procédurales découlant de l'application du droit au procès équitable aux Commissions des sanctions de l'AMF et de l'ACPR en a fait des organes à l'apparence juridictionnelle<sup>815</sup>. À côté de ces organes répressifs, un organe décisionnel accompagné d'organes d'exécution concentre l'exercice des autres pouvoirs des régulateurs, de sorte qu'ils adoptent une structure duale<sup>816</sup>.

Ainsi, en sus de sa Commission des sanctions, l'AMF se compose d'un Collège, de commissions spécialisées et d'un Président assisté d'un secrétariat général<sup>817</sup>. Cette structure duale, entre le Collège, d'une part<sup>818</sup>, et la Commission des sanctions, de l'autre<sup>819</sup>, permet de distinguer l'exercice des fonctions de prononciation des sanctions de celles d'investigation et de poursuites qui reviennent au Collège de l'AMF. Celui-ci exerce alors cumulativement le pouvoir normatif<sup>820</sup> et les pouvoirs de surveillance, à l'exception de celui d'édiction d'une sanction, pour le compte du régulateur.

---

<sup>813</sup> J.-P. Kovar, *op. cit.*, §19-21 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §176

<sup>814</sup> L'exercice du pouvoir de sanction par la Commission des sanctions de l'ACPR est prévu par CMF, art. L. 612-4, L. 612-39, L. 612-40 et L. 612-41. L'exercice du pouvoir de sanction par la Commission des sanctions de l'AMF est prévu par CMF, art. L. 621-2, L. 621-15, L. 621-17 et L. 621-1-1

<sup>815</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §102 ; J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §100

<sup>816</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §86

<sup>817</sup> CMF, art. L. 621-2 I et L. 621-5-1 ; *ibid.*, §110

<sup>818</sup> Sur sa composition et son fonctionnement, v. *ibid.*, §94-99

<sup>819</sup> Sur sa composition et son fonctionnement, v. *ibid.*, §101-103

<sup>820</sup> V. §93

L'ACPR est, elle, composée d'un Collège de supervision, d'un Collège de résolution et d'une Commission des sanctions<sup>821</sup>. La Commission des sanctions de l'ACPR est l'organe édictant les décisions répressives pour le compte du régulateur. Le Collège de supervision est divisé en deux sous-collèges sectoriels, un sous-collège sectoriel de l'assurance et un sous-collège sectoriel de la banque, chacun intervenant dans leur domaine de spécialité<sup>822</sup>, et se compose aussi d'une formation plénière traitant de sujets transversaux. Le Collège de résolution intervient exclusivement dans le cadre du mécanisme de résolution unique des établissements de crédit, c'est-à-dire qu'il rend exclusivement des décisions individuelles regardant la solvabilité d'acteurs bancaires<sup>823</sup>. Son champ de compétence l'exclut de notre étude. Le Collège de supervision et ses sous-divisions examinent l'ensemble des autres problématiques de la compétence de l'ACPR<sup>824</sup>. Il exerce, à ce titre, le pouvoir normatif de l'autorité<sup>825</sup> ainsi que les missions relevant de la surveillance, à l'exception de l'édition de sanctions.

**65. La concentration des pouvoirs dans un organe décisionnel de l'ESMA.** Si la CEDH n'a pas rendu de décision concernant l'ESMA, le législateur européen l'a « conçue pour être en conformité avec les prescriptions de la CESDH et de la Charte européenne des droits fondamentaux »<sup>826</sup>. Son organisation repose alors sur une division fonctionnelle des tâches, afin que l'exercice de son pouvoir de sanction respecte les principes du procès équitable. Toutefois, au contraire de l'organisation duale caractérisant les régulateurs nationaux, un organe concentre l'ensemble des pouvoirs dévolus à l'ESMA, ses autres organes concentrant des fonctions de contrôle et exécutives. La nécessité de dissocier les fonctions d'investigation et d'accusation d'une part, avec celle de prononciation des sanctions de l'autre, est respectée par l'institution d'un organe *ad hoc* aux fins de chaque enquête.

---

<sup>821</sup> CMF, art. L. 612-4

<sup>822</sup> CMF, art. L. 612-7 ; Rapport au Président de la République relatif à l'Ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance : « Pour autant, les métiers de l'assurance et de la banque ont chacun leur technicité. C'est pourquoi la nouvelle autorité sera à l'écoute des spécificités de chacun. [...] Les questions propres à chaque secteur seront traitées dans des sous-collèges sectoriels. L'autorité sera en outre dotée de services pilotés par un secrétaire général et un premier adjoint couvrant chacun des secteurs. »

<sup>823</sup> T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §181

<sup>824</sup> *Ibid.*, §180

<sup>825</sup> V. §93

<sup>826</sup> D. Martin (entretien), « Une évolution d'importance pour une industrie française de la gestion collective détenant près du quart des parts de marché en France », *JCP G*, 2011, n°48, libres propos 1306

Ainsi, l'ESMA se compose d'un Conseil des autorités de surveillance, d'un Conseil d'administration, d'un Président, et d'un directeur exécutif<sup>827</sup>. Le Conseil des autorités de surveillance est composé des directeurs des régulateurs nationaux, dont chacun dispose du droit de vote, ainsi que des représentants des autres organes du SESF et de la Commission<sup>828</sup> qui, eux, ne disposent pas du droit de vote. Le Président de l'ESMA siège au Conseil des autorités de surveillance et la récente réforme lui a accordé le droit de vote. Il occupe cette fonction à temps plein en toute indépendance des régulateurs nationaux ou des autres organismes de l'Union<sup>829</sup>. Le Conseil d'administration est composé du Président et de six membres élus parmi les membres votants du Conseil des autorités<sup>830</sup>. Le directeur exécutif s'assure du bon fonctionnement de l'ESMA, ce qui implique principalement de préparer les travaux du Conseil d'administration<sup>831</sup>.

Le Conseil des autorités de surveillance est l'organe décisionnaire de l'ESMA<sup>832</sup>, le Président et le directeur exécutif guidant son activité tout en lui apportant un soutien logistique<sup>833</sup>, quand le Conseil d'administration la contrôle<sup>834</sup>. C'est donc le Conseil des autorités qui exerce le pouvoir normatif de l'autorité et le pouvoir de surveillance général<sup>835</sup>. C'est aussi cet organe qui adopte les éventuelles sanctions<sup>836</sup>. En revanche, les pouvoirs d'investigation, c'est-à-dire les mesures d'enquêtes prises par l'ESMA qu'elle déploie quand elle constate que des indices sérieux soulignent l'existence d'un manquement sanctionnable, sont menés par un enquêteur indépendant, nommé aux seules fins de l'enquête<sup>837</sup>. Il faut aussi souligner que l'ensemble des décisions individuelles et des sanctions prises par l'ESMA peut être contesté devant le Commission des recours<sup>838</sup>.

---

<sup>827</sup> Règlement ESMA, art. 6

<sup>828</sup> Règlement ESMA, art. 40 nouv.

<sup>829</sup> Règlement ESMA, art. 40 nouv., 48 nouv. et 49 nouv.

<sup>830</sup> Règlement ESMA, art. 45 nouv.

<sup>831</sup> Règlement ESMA, art. 53

<sup>832</sup> Règlement ESMA, art. 43 nouv. ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §231

<sup>833</sup> Règlement ESMA, cons. 55-56 et art. 48 nouv. ; *Ibid.*, §233

<sup>834</sup> Règlement ESMA, cons. 54 et art. 47. ; *Ibid.*, §235

<sup>835</sup> V. §93

<sup>836</sup> R. Vabres, « Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1514, 2020, §62 et 77 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §258

<sup>837</sup> Règlement CRA, art. 26 sexties ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §257 et 261 ; R. Vabres, *op. cit.*, §64 et 77

<sup>838</sup> V. §131

Au titre de leur mission de surveillance, les régulateurs cumulent un ensemble de pouvoirs. Ce cumul n'est assorti d'aucune contrainte dans leur activité non-répressive. En revanche, en matière répressive, le droit au procès équitable exige une distinction fonctionnelle des pouvoirs d'enquête et d'accusation de celui de jugement. Ces différents degrés de contraintes organisationnelles dans l'exercice des pouvoirs de surveillance des régulateurs ont des impacts distincts sur l'élaboration de leur droit souple.

## **B- Les pouvoirs de surveillance dans l'élaboration du droit souple des régulateurs**

**66. Influence du cumul des pouvoirs par les régulateurs sur l'exercice de leur pouvoir normatif souple.** Au titre de leur mission de surveillance, les régulateurs sont investis de différents pouvoirs. Leur exercice peut amener les régulateurs à ajuster leur droit souple. L'influence des pouvoirs de contrôle et de décision individuelle dans l'élaboration du droit souple des régulateurs (1) se distingue de celle exercée par leur pouvoir de sanction (2).

### *1. L'influence des pouvoirs de contrôle et de décision individuelle dans l'élaboration du droit souple*

**67. Exclusion des décisions individuelles des régulateurs du champ du droit souple.** AMF, ACPR et ESMA sont habilitées à prendre des décisions individuelles. Celles-ci sont adoptées après que les régulateurs ont déployé leurs pouvoirs de contrôle puisque c'est à partir des informations récoltées au travers des contrôles qu'elles sont élaborées<sup>839</sup>.

Les décisions individuelles des régulateurs sont de nature diverse<sup>840</sup>. Certaines régulent l'accès aux marchés<sup>841</sup>, d'autres encadrent des opérations particulières<sup>842</sup>, ou encore garantissent que les opérateurs exercent leurs activités dans des conditions favorables à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés, et sont ainsi assimilables à des mesures de police administrative. Le législateur a explicitement qualifié certaines décisions rendues par

---

<sup>839</sup> V. §61-62, 67 et 369

<sup>840</sup> On compte notamment des injonctions, des mises en garde, des interdictions ou suspensions du droit d'exercer certaines activités, d'autorisation de certaines opérations, voire de communiqués publiés par les régulateurs (par ex. CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 27 janvier 2016, n°381019, cons. 6 ; pour un panorama plus complet, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §128-147, 248-249, T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §193 et 195 ; R. Vabres, *op. cit.*, §75)

<sup>841</sup> Sur la mission de régulation comportant notamment la fonction de restreindre l'accès au marché pour des raisons d'ordre public et d'ordre public économique, v. S. Nickinski, *Droit public des affaires*, LGDJ, 2016, §141 et 154-158 ; v. §407 et 412

<sup>842</sup> Par ex., l'AMF doit accorder un visa pour qu'une offre publique puisse être lancée et contrôle les informations diffusées au public (T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §129-130).



l'ACPR de mesures de police administrative<sup>843</sup>. En revanche, il n'a pas pris de telles dispositions pour l'AMF. Cela n'a pas empêché le Conseil d'État de voir dans certaines décisions du régulateur financier l'exercice d'un pouvoir de police administrative<sup>844</sup>. Si la notion de police administrative n'a pas vocation à s'appliquer dans l'ordre européen<sup>845</sup>, la mission de surveillance et de supervision dévolue à l'ESMA s'inscrit dans un objectif similaire à la réalisation de l'ordre public spécial<sup>846</sup>, en ce qu'elle vise à la consécration d'un marché européen concurrentiel assurant la protection des investisseurs<sup>847</sup>. L'ESMA n'a pas encore fait usage de son pouvoir de retrait de l'enregistrement d'une agence de notation<sup>848</sup> ou d'un référentiel central<sup>849</sup>.

Quel que soit leur contenu ou leur nature, ces décisions individuelles sont des actes obligatoires de portée individuelle<sup>850</sup>. Par nature, elles n'appartiennent donc pas au corpus du droit souple<sup>851</sup>. Cependant, elles sont des outils potentiels d'application des instruments souples des régulateurs<sup>852</sup>. Ainsi, à l'occasion de l'exercice des pouvoirs de contrôle et de décisions peut se dégager l'opportunité d'adapter le droit souple des régulateurs.

**68. L'exercice des pouvoirs de contrôle et de décision individuelle des régulateurs dans la création du droit souple.** Les organes des régulateurs détenteurs des pouvoirs normatifs et ceux détenteurs des pouvoirs de contrôles et de décision individuelle sont les mêmes. Le Collège de l'AMF détient le pouvoir normatif, organise les contrôles et prononce les décisions individuelles pour le compte du régulateur financier national<sup>853</sup>. Le Collège de

---

<sup>843</sup> CMF, art. L. 612-30 et s.

<sup>844</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 6 décembre 2012, n°348922, cons. 3

<sup>845</sup> Sur le développement de la police administrative comme conséquence de l'appareil administratif de l'État, v. V. Tchen, « Police administrative -Théorie Générale », JCl. adm., Fasc. 200, 2018, §1 ; cependant pour une référence à la notion de police administrative dans l'ordre européen, v. I. Boucobza, *La gouvernance administrative européenne : initiation à l'étude du droit administratif européen*, Dalloz, 2017, p. 31

<sup>846</sup> Pour la police administrative définie par sa fonction de réalisation de l'ordre public, v. P. Chrétien, N. Chiffot et M. Tourbe, *Droit administratif*, Sirey, 2018, §668-673 ; J. Petit, « La police administrative », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2*, Dalloz, 2011, p. 9 et s.

<sup>847</sup> Sur l'ordre public sur les marchés financiers, v. J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007 p. 23-26

<sup>848</sup> <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>

<sup>849</sup> <https://www.esma.europa.eu/supervision/trade-repositories/list-registered-trade-repositories>

<sup>850</sup> C. Froger, « Notion d'acte administratif – Effets de droit », JCl. adm., Fasc. 106-20, 2021, §1-2 et 9

<sup>851</sup> V. §13 et 18

<sup>852</sup> V. §407

<sup>853</sup> V. §64 et 93

supervision de l'ACPR cumule ces mêmes prérogatives pour le compte du régulateur financier national associé<sup>854</sup>. Il en va de même pour le Conseil des autorités de l'ESMA<sup>855</sup>.

En déployant ces pouvoirs, chaque régulateur peut prendre acte des points de la réglementation méritant d'être ajustés, modifiés ou ajoutés pour ensuite exercer son pouvoir normatif souple en conséquence. Un exemple probant de cet impact des pouvoirs de surveillance sur le corpus du droit souple des régulateurs est les contrôles SPOT déployés par l'AMF. Le régulateur national organise des contrôles de plusieurs opérateurs sur une thématique déterminée en amont. À titre d'exemple, des contrôles SPOT sur les contrats de liquidité, sur le dispositif de cybersécurité des sociétés de gestion de portefeuille ou encore sur la conformité aux dispositions MIF 2 en matière d'adéquation ont été organisés par l'AMF en 2021. Au terme de ces contrôles thématiques groupés, sont identifiées les bonnes et mauvaises pratiques des opérateurs. Ces bonnes pratiques sont des normes souples de l'AMF<sup>856</sup>. De façon similaire, les contrôles par les pairs de l'activité des régulateurs nationaux organisés par l'ESMA lui permettent de nourrir son propre droit souple<sup>857</sup>.

Outre ces deux mécanismes institutionnalisés, tout régulateur peut s'appuyer sur ses observations des comportements déployés sur les marchés pour adapter le corpus normatif qu'il émet. C'est même la raison d'être de l'AMF, de l'ACPR et d'ESMA ainsi que de leur pouvoir normatif. En effet, leur proximité avec le marché est organisée notamment afin de permettre la mise en place d'un cadre réglementaire adapté<sup>858</sup>. Les pouvoirs de contrôle et de décisions individuelles des régulateurs influent directement sur la façon dont ils exercent leur pouvoir normatif souple. Ils sont donc des voies de création indirectes du droit souple. Les pouvoirs de sanction régulateurs peuvent exercer une influence semblable dans l'élaboration du droit souple des régulateurs.

## *2. L'influence des pouvoirs de sanction dans l'élaboration du droit souple*

**69. Les sanctions prononcées par les régulateurs.** AMF, ACPR et ESMA sont dotées d'un pouvoir de sanction. L'éventail de sanctions que les régulateurs peuvent infliger est

---

<sup>854</sup> *Ibid.*

<sup>855</sup> V. §65 et 93

<sup>856</sup> V. §83

<sup>857</sup> V. §86

<sup>858</sup> V. §31 et 37

large<sup>859</sup>, certaines pouvant revêtir un caractère pécuniaire<sup>860</sup> ou s'adressant directement aux dirigeants de l'opérateur mis en cause<sup>861</sup>. En outre, motivé par la recherche de l'efficacité et par un objectif d'optimisation des ressources, le législateur a créé la procédure de composition administrative. Cette procédure alternative de sanction confère à l'AMF le pouvoir de conclure une transaction qui met fin aux poursuites en contrepartie de la mise en œuvre d'une sanction négociée avec le mis en cause<sup>862</sup>.

Au niveau national, la délégation d'un pouvoir de sanction à une autorité administrative indépendante n'est plus une originalité. Si sa constitutionnalité a fait débat, celui-ci a été tranché par le Conseil constitutionnel qui a affirmé la conformité de ce procédé au principe de séparation des pouvoirs, sous réserve que l'autorité attributaire ne puisse prononcer de peine privative de liberté<sup>863</sup> et à condition que le principe de séparation des pouvoirs soit respecté<sup>864</sup>.

Le pouvoir de sanction des régulateurs nationaux s'explique notamment par leur origine historique<sup>865</sup>. Au surplus, cette délégation du pouvoir de sanction à un organe impartial et indépendant de l'administration étatique, paraît offrir des garanties d'impartialité et de constance supplémentaires, particulièrement dans un contexte de concurrence entre Places dans le cadre duquel les gouvernements pourraient inciter les administrations qui leur sont rattachées à rendre des décisions visant à assurer la compétitivité de leurs acteurs et de leur économie nationale, plutôt qu'ayant pour objet de garantir le bon fonctionnement des marchés. L'exemple du secteur de l'énergie offre une perspective supplémentaire. L'État, présent sur le marché par

---

<sup>859</sup> L'ACPR ou l'AMF peuvent infliger des sanctions ayant la nature d'un avertissement, d'un blâme, d'une interdiction d'effectuer certaines opérations, le retrait total ou partiel d'un agrément (CMF, art. L. 612-39 al. 1 1°, 2°, 3°, 6° et 7, L. 612-40 I, L. 621-15 III) a) et b)). L'ESMA peut infliger des mesures de surveillance qui s'apparentent néanmoins à des sanctions : retrait de l'enregistrement, suspension des activités, injonction de mettre fin à une infraction avec ou sans astreinte (Règlement CRA, art. 36, Règlement EMIR art. 71 et 73).

<sup>860</sup> CMF, art. L. 612-39 al. 6, art. L. 621-15 III) a) et b), III bis ; Règlement CRA, art. 36 ; Règlement EMIR, art. 65)

<sup>861</sup> L'ACPR peut suspendre les dirigeants de certains opérateurs, voire leur imposer de démissionner (CMF, art. L. 612-39 al. 1 3° et 4°). L'AMF peut prononcer à l'encontre de certains dirigeants un avertissement, ou un blâme, le retrait temporaire ou définitif de leur carte professionnelle, l'interdiction temporaire de négocier pour leur compte propre ou encore l'interdiction à titre temporaire ou définitif d'exercer certaines activités (CMF, L. 621-15 III, b).

<sup>862</sup> V. §447 et 484

<sup>863</sup> Par ex., Cons. Const., 17 janvier 1989, n°89-260 DC, Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché, cons. 6 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §174 ; sur l'adaptation de l'organisation des régulateurs nationaux pour que les procédures de sanction respectent le droit au procès équitable, v. §63-64

<sup>864</sup> V. §63

<sup>865</sup> O. Douvreur, « Le pouvoir de sanction de l'autorité européenne des marchés financiers », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, p. 200-202

le biais de certaines entreprises publiques, serait « à la fois juge et partie, indistinctement opérateur et régulateur »<sup>866</sup>. Cette remarque est en partie transposable au secteur financier dans la mesure où certaines entreprises publiques sont cotées sur un marché réglementé et relèvent alors de la compétence de l'AMF.

L'attribution d'un tel pouvoir de sanction à une agence européenne est plus récente. Elle résulte directement de la crise de 2008 et des conséquences qui en ont été tirées<sup>867</sup>. La relative nouveauté du pouvoir de sanction de l'ESMA explique que celui-ci soit limité à un nombre restreint d'opérateurs<sup>868</sup>. Le pouvoir de sanction des régulateurs nationaux, même s'il a été progressivement étendu<sup>869</sup>, n'est pas absolu. Ainsi, l'ACPR ne peut infliger de sanctions qu'aux personnes soumises à son contrôle<sup>870</sup>. Le champ des personnes sujettes à une sanction de l'AMF est plus large. En fonction de la personne concernée, l'AMF impose une sanction de nature disciplinaire ou administrative. Son pouvoir de sanction disciplinaire s'exerce sur les professionnels soumis à son contrôle dans le cas où l'un d'eux manquerait aux règles professionnelles qui s'imposent à lui<sup>871</sup>. Il est administratif quand l'AMF sanctionne « toute personne », c'est-à-dire toute personne autre que les professionnels limitativement énumérés, et qui s'est rendue coupable de « comportements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché »<sup>872</sup>. Les sanctions administratives sont donc infligées à des personnes qui ne relèvent *a priori* pas de la compétence de l'autorité, mais qui ont violé une norme générale qu'il revient à l'AMF de faire respecter<sup>873</sup>. En pratique, la qualification de sanction disciplinaire ou de sanction administrative est neutre, à l'exception de la compétence juridictionnelle concernant les recours formés à leur encontre<sup>874</sup>.

Cette distinction découle du fait que la création de l'AMF résulte de la fusion d'un organe professionnel et d'une autorité publique. La tendance générale floute la démarcation entre

---

<sup>866</sup> G. du Puy-Montbrun et B. Martor, « La commission de régulation de l'électricité », *Petites Affiches*, n° 10, 2000, p. 12

<sup>867</sup> Règlement ESMA, cons. 2 ; Règlement EMIR, cons. 1 ; v. §41

<sup>868</sup> Règlement CRA, art. 25, Règlement EMIR, art. 63 à 65 et 73 ; Règlement Titrisation, art. 14 ; v. 61

<sup>869</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §181

<sup>870</sup> T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §196

<sup>871</sup> Sont ainsi concernés les professionnels mentionnés à l'article L. 621-15 II, a) et b) du CMF ; pour la liste exhaustive, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §182 et 186

<sup>872</sup> *Ibid.*, §183 et 187

<sup>873</sup> R. Vabres, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1511, 2018, §3

<sup>874</sup> V. §445

sanction administrative et sanction disciplinaire, d'autant plus quand une même autorité concentre ces deux prérogatives<sup>875</sup>. Du reste, le législateur national qualifie le pouvoir de sanction de l'ACPR de disciplinaire<sup>876</sup>, quand le législateur européen qualifie celui de l'ESMA d'administratif<sup>877</sup>. Or, le pouvoir de sanction de chacun des trois régulateurs remplit une même fonction répressive, puisqu'il s'exerce à l'encontre de personnes ayant adopté un comportement « incompatible avec les exigences d'une mission poursuivie par [eux] »<sup>878</sup>. L'enjeu principal est de distinguer les pouvoirs de sanction des régulateurs du pouvoir de sanction judiciaire<sup>879</sup>, distinction revêtant une importance significative en matière d'abus de marché<sup>880</sup>.

**70. La jurisprudence et les principes généraux des régulateurs.** Dans l'accumulation des décisions individuelles et des sanctions prononcées par les régulateurs se dessinent des lignes d'interprétation, des principes guidant la réflexion des organes concernés des régulateurs. Finalement, au travers de l'exercice de leur pouvoir de décision individuelle et de sanction se construit une véritable jurisprudence des régulateurs, jurisprudence qui devient une source informelle de droit financier<sup>881</sup>. Cependant, pour la même raison que la jurisprudence administrative et judiciaire<sup>882</sup>, cette jurisprudence des régulateurs n'appartient pas au corpus du droit souple. Les sanctions prononcées par les régulateurs restent néanmoins des réceptacles potentiels du droit souple<sup>883</sup>.

---

<sup>875</sup> R. Vabres, *op. cit.*, §9

<sup>876</sup> CMF, art. L. 612-39

<sup>877</sup> Règlement CRA, art. 36 quin., 2 ; EMIR, art. 68(2)

<sup>878</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 130 ; sur l'évolution du pouvoir disciplinaire de l'AMF, v. R. Vabres, *op. cit.*, §9 : « On aboutit à une dilution de la notion de pouvoir disciplinaire dont la définition évolue. Il s'agit moins de la protection d'une profession que de la protection des clients des professionnels ou, en matière financière, du marché. »

<sup>879</sup> O. Douvreur, « Le pouvoir de sanction de l'autorité européenne des marchés financiers », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, p. 204 -205 ; il faut noter que l'ACPR a, un temps, revendiqué la qualité de juridiction (CS ACP, 13 mai 2011, n°2010-06 bis, *JCP E*, 2011, 1544, note A. Couret et B. Dondero), avant de revenir sur sa position (CS ACP, 10 janvier 2013, n°2012-04, *l'ESSENTIEL Droit bancaire*, 2013, n°3, comm. J-P. Kovar, p. 3).

<sup>880</sup> V. §499

<sup>881</sup> V. les « Principes directeurs issus de la jurisprudence », document publié par l'AMF sur la base des décisions de sa Commission des sanctions ; F. Peltier, *Marchés financiers et droit commun*, Université Lyon III, Banque éd., 1997, §92 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §7 ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §132-139

<sup>882</sup> V. §12

<sup>883</sup> V. Partie 2, Titre 2, Chapitre 1

**71. L’ajustement du droit souple des régulateurs à son action répressive.** De la même façon que les régulateurs peuvent faire évoluer leur droit souple en fonction de l’observation de terrain acquise au travers de leurs pouvoirs de contrôle et de décision individuelle<sup>884</sup>, leur corpus souple est susceptible d’évoluer en fonction des constats tirés de leur activité répressive. Ce lien de cause à conséquence est plus ou moins direct selon l’étendue des pouvoirs cumulés par l’organe détenteur du pouvoir normatif souple.

Le Collège de l’AMF exerce, pour le compte de son régulateur, un pouvoir normatif souple<sup>885</sup>, son pouvoir normatif dur, sous réserve d’homologation par le pouvoir ministériel<sup>886</sup>, ainsi que le pouvoir d’accusation dans la procédure répressive à la main de l’AMF<sup>887</sup>. La Commission des sanctions exerce le pouvoir de sanction dudit régulateur<sup>888</sup>. Un organe élabore donc le droit souple du régulateur, un autre est susceptible de le mettre en œuvre dans les décisions répressives de l’AMF. En conséquence de cette répartition des pouvoirs, l’organe répressif du régulateur ne devrait pas se sentir lié par le droit souple émis par l’organe normatif du même régulateur<sup>889</sup>. Constatant une divergence entre son interprétation de certaines normes dures et celle retenue par la Commission des sanctions, le Collège pourrait tenter d’influer sur l’activité de la première en complétant les normes dures concernées de normes souples. Au contraire, estimant que certaines normes souples seraient insuffisamment mises en œuvre par la Commission des sanctions, le Collège de l’AMF pourrait transférer certaines de ses normes souples vers le Règlement général AMF (RGAMF) de sorte à contraindre la première. Cette dernière possibilité est ouverte au Collège de l’AMF parce que le régulateur financier est détenteur d’un pouvoir réglementaire. L’ACPR est dépourvue d’un tel pouvoir<sup>890</sup>. Ainsi, la répartition du pouvoir normatif souple et du pouvoir de sanction en son sein étant similaire à celui de l’AMF<sup>891</sup>, le Collège de supervision de l’ACPR pourrait uniquement mobiliser le droit souple pour orienter l’action de la Commission des sanctions. Le corpus de droit souple des régulateurs nationaux peut donc être adapté en réaction à l’action répressive de ce dernier. Leur

---

<sup>884</sup> V. §68

<sup>885</sup> V. §93

<sup>886</sup> V. §58 et 93

<sup>887</sup> V. §64

<sup>888</sup> *Ibid.*

<sup>889</sup> Sur la mise en œuvre variable du droit souple de l’AMF par la Commission des sanctions, v. Partie 2, Titre 2, Chapitre 1 ; sur la recherche de cohérence résultant du cumul des pouvoirs par un même organe, v. §394-395 et 410-411

<sup>890</sup> V. §59

<sup>891</sup> V. §64 et 93

pouvoir de sanction ne participe donc que très indirectement à l'élaboration du droit souple de l'AMF et de l'ACPR.

Dans le cas de l'ESMA, deux cas de figure sont à distinguer. Le premier concerne le droit souple qu'elle élabore à destination des régulateurs nationaux ou d'opérateurs qui ne sont pas sous sa supervision directe. Dans ce cas, l'adaptation de son droit souple au déploiement du pouvoir de sanction dans ces matières est aussi purement réactionnelle. Elle peut estimer qu'il est souhaitable que les régulateurs nationaux harmonisent leur réponse répressive. À cette fin, l'ESMA peut juger opportun d'émettre certaines normes souples. Elle peut aussi juger plus approprié d'intégrer certaines normes auparavant souples dans des normes de niveau 2<sup>892</sup> ou de jouer de son influence pour faire évoluer les normes de niveau 1 en ce sens. Le second cas de figure concerne les cas dans le droit souple qu'elle élabore à destination des opérateurs sous sa supervision directe<sup>893</sup>. Dans ce cas, un même organe, le Conseil de surveillance des autorités, cumule le pouvoir normatif souple et le pouvoir de sanction de l'ESMA<sup>894</sup>. Le lien entre élaboration du droit souple et activité répressive de l'ESMA est ainsi plus direct et assimilable à celui entre élaboration du droit souple et pouvoir de contrôle de l'ESMA<sup>895</sup>.

Les régulateurs cumulent un ensemble de pouvoirs au titre de leur mission de régulation<sup>896</sup>. Leurs pouvoirs de surveillance alimentent ainsi la façon dont ils exercent leur pouvoir normatif souple. Leur droit souple, résultat de cet exercice, en est alors nécessairement transformé.

## **Section 2 : Le droit souple des régulateurs financiers, résultat de leur pouvoir normatif souple**

**72. La production normative souple des régulateurs.** ACPR, AMF et ESMA sont dotées d'un pouvoir normatif ainsi que du pouvoir de prendre des décisions individuelles et des sanctions, au titre desquels elles émettent différents actes. L'étude du droit souple des régulateurs financiers exige alors d'identifier et d'exclure l'ensemble de leurs actes qui ne procèdent pas de l'exercice de leur pouvoir normatif souple.

---

<sup>892</sup> Sur le pouvoir de l'ESMA dans l'édiction des normes de niveau 2, v. §53

<sup>893</sup> V. §61

<sup>894</sup> V. §65 et 93

<sup>895</sup> V. §68

<sup>896</sup> V. §45, 48 et 60-61

Par définition, les normes impératives n'intègrent pas le corpus du droit souple<sup>897</sup>. Sont, par exemple, exclus le RGAMF ainsi que le règlement intérieur de l'AMF<sup>898</sup>. Sont aussi exclues les mesures d'intervention exceptionnelles dont disposent les régulateurs, c'est-à-dire de décisions impératives de portée générale qu'un régulateur peut prendre dans des domaines définis et selon des conditions spécifiques adoptées en vertu de prérogatives légales ponctuelles<sup>899</sup>.

La définition retenue du droit souple exclut *de facto* les normes à portée individuelle (rescrit<sup>900</sup>, avis sur une opération<sup>901</sup>, décision individuelle, sanction). Cependant, le législateur européen utilise le terme de recommandations pour qualifier des instruments de natures différentes. Ainsi, dans l'exercice de son pouvoir de décision individuelle et dans les conditions prévues à l'article 17(3) du Règlement ESMA, l'autorité européenne peut adresser une recommandation à une autorité nationale qui violerait le droit de l'Union<sup>902</sup>. Ces recommandations ayant une portée individuelle ne recouvrent pas la définition de droit souple. Par ailleurs, leur fonction diffère de celles dévolues aux recommandations prévues à l'article 16 du Règlement ESMA<sup>903</sup>. Celles-ci ont, en effet, pour rôle de contrôler *a posteriori* les pratiques des régulateurs nationaux et non à de les orienter *a priori*.

Le droit souple a vocation à produire des effets de lui-même, même si sa force normative est fluctuante et faible. N'intègrent, dès lors, pas le droit souple, les instruments des régulateurs

---

<sup>897</sup> V. §18

<sup>898</sup> Loi n°2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes, art. 13 et 14

<sup>899</sup> L'expression de « mesures exceptionnelles » est utilisée par l'AMF sur son site (<https://www.amf-france.org/Reglementation/Mesures-interventions-exceptionnelles?>). L'AMF est, par exemple, dotée du pouvoir d'interdire la commercialisation de certains produits (Décision AMF du 1<sup>er</sup> août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels, prise sur le fondement des art. L. 621-13-7, I et L. 621-2, al. 2 du CMF et de l'art. 42 de MIFIR). On peut aussi exclure, sur ce fondement, les pouvoirs de prendre des décisions générales et contraignantes accordés ponctuellement à l'ESMA, comme celui d'interdiction des ventes à découvert (Règlement sur la vente à découvert, art. 28), ou celui qui lui est accordé pour prendre des mesures en cas d'urgence (Règlement ESMA, art. 18 ; v. F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §98).

<sup>900</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §245 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §123

<sup>901</sup> Par ex. Règlement ESMA, art. 16(3) bis nouv.

<sup>902</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §92 ; sur ce mécanisme, v. §430-431

<sup>903</sup> C. Granier, *op. cit.*, §703



à vocation consultative ou préparatoire<sup>904</sup>, ce qui ne remet pas en question leur influence sur la construction du droit dur<sup>905</sup>.

Dans une logique similaire, les instruments purement explicatifs sont aussi exclus du champ d'analyse. Les régulateurs publient, de leur propre initiative ou par obligation, des instruments à vocation pédagogique rassemblant l'ensemble des normes applicables à une certaine catégorie d'acteurs<sup>906</sup> ou d'activités<sup>907</sup>. Ces guides ne produisent, en principe, aucun effet juridique en ce qu'ils renvoient simplement aux instruments de référence et sont, à ce titre, exclus du droit souple. Une difficulté se présente cependant quand un instrument reprend *in extenso* les normes de droit dur à des fins pédagogiques, tout en comportant de véritables normes de droit souple.

Parce qu'il ne représente qu'une partie de l'activité des régulateurs, le droit souple n'est pas aisément identifiable. À cette difficulté s'ajoutent celles propres au corpus du droit souple qui est polymorphe (§1) et qui, en reflet de la mission dont sont investis les régulateurs, intervient dans un champ large (§2).

## **§1 : La variété des instruments de droit souple des régulateurs**

**73. Instruments souples variés.** Le législateur national et le législateur européen ont pourvu les régulateurs du pouvoir d'élaborer les instruments de droit souple que sont les recommandations et les instructions pour l'ACPR et l'AMF, ainsi que les recommandations, les orientations et les Q&A pour l'ESMA. En pratique, ce sont des instruments bien plus variés que produisent les régulateurs. Pour identifier le droit souple des régulateurs, il est ainsi nécessaire d'identifier l'ensemble de ces instruments (A). Cette multiplication des types d'instruments souples est permise par le faible degré de formalisme attaché au droit souple des régulateurs (B).

---

<sup>904</sup> Par ex. pour l'ESMA, on peut citer, les avis adressés aux institutions européennes (Règlement ESMA, art. 9 bis [2] al. 2 et [4] ainsi que 16 bis [1] et [4] nouv.), ou les projets de normes techniques (Règlement ESMA, art. 10 nouv) ou de normes techniques d'exécution (Règlement ESMA, art. 15) ; v. §18

<sup>905</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 136

<sup>906</sup> *Vade-mecum* de la doctrine de l'AMF à destination des valeurs moyennes, 24 novembre 2016

<sup>907</sup> Guide des relations ACPR – Commissaires aux comptes, juillet 2018 ; ESMA, Interactive Single rule book (ISRB) on Mifir ; T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §91.3

## **A- Les différents instruments du droit souple des régulateurs**

**74. Le corpus du droit souple.** Le droit souple des régulateurs financiers est marqué par l'hétérogénéité de sa forme<sup>908</sup>. Dès lors, on distingue les instruments nommés des instruments innomés<sup>909</sup>. Cette distinction entre instruments est, *a priori*, significative puisque la réglementation « détermine[rait] précisément l'auteur, la procédure d'édiction et la forme »<sup>910</sup> des actes nommés et laisserait ces champs à la discrétion des auteurs pour les instruments innomés.

Le droit souple des régulateurs se compose ainsi d'instruments nommés, c'est-à-dire les instruments souples mis à leur disposition par le législateur, qui forment un ensemble composite (1). Les accompagnent des instruments innomés, c'est-à-dire des instruments souples *ad hoc* créés à l'initiative des régulateurs, dont le législateur est tenté de limiter la multiplication (2).

### *1. L'ensemble composite des instruments souples nommés des régulateurs financiers*

**75. Les instruments normatifs souples nommés des régulateurs.** Le législateur a explicitement investi les régulateurs du pouvoir d'adopter différents instruments de droit souple (a). Dans cet ensemble se détache le cas particulier des bonnes pratiques identifiées par les régulateurs, qui sont d'origine mixte (b).

#### a) Les principaux instruments nommés des régulateurs financiers

**76. Les instruments souples nommés de l'AMF et de l'ACPR.** L'AMF est investie du pouvoir de prendre des recommandations et instructions<sup>911</sup>. Le législateur ne différencie pas ces instruments sur leur portée, sur leur champ ou dans leur procédure d'adoption. En l'absence de

---

<sup>908</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §129 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §673

<sup>909</sup> L. Calandri, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, Thèse, Université Toulouse I, 2009, p. 197 ; sur le choix du mot « innomé » plus qu' « atypique », v. R. Mehdi, « Décision », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, §16 ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 38, 57-58, 130 et 167 ; pour une définition de l'acte atypique européen identique à celle retenue dans notre étude pour « acte innomé », v. L. Guilloud-Colliat, « Actes législatifs », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 191-1, 2016, §27

<sup>910</sup> X. Dupré de Boulois, « Les actes administratifs unilatéraux », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2*, Dalloz, 2011, p. 160

<sup>911</sup> CMF, L. 621-6 al. 2 *in fine*

ces précisions, des distinctions ont tout de même émergé de la pratique des régulateurs<sup>912</sup>. Ainsi, l'AMF définit ses instructions comme des instruments à vocation interprétative du RGAMF et les recommandations comme des instruments d'orientation des comportements à destination des opérateurs financiers<sup>913</sup>. Il faut néanmoins remarquer que les instructions purement interprétatives sont rares et s'apparentent davantage à des guides détaillant mesures et procédures<sup>914</sup>. Leur point commun est de ne pas avoir valeur réglementaire. Elles ne sont pas dotées de la force obligatoire et relèvent dès lors du droit souple. Néanmoins, leur force normative n'est pas identique. Les instructions font corps avec le RGAMF et sont donc dotées d'une force plus vigoureuse que les recommandations<sup>915</sup>.

Le législateur a été moins précis en ce qui concerne l'ACPR. S'il lui a expressément ouvert la possibilité de formuler des recommandations, ce n'est qu'en matière de commercialisation et de protection de la clientèle<sup>916</sup>. Ainsi, si l'ACPR se voit conférer un pouvoir normatif souple général<sup>917</sup>, le législateur n'a pas précisé les instruments au travers desquels l'exercer. C'est là encore dans la pratique du régulateur que se construit le régime de son droit souple. Celle-ci révèle aussi une certaine hiérarchisation entre instruments souples, leur force normative n'étant pas uniforme<sup>918</sup>.

Chacun des régulateurs nationaux est aussi tenu de publier un rapport annuel d'activité<sup>919</sup> et, pour l'AMF, un rapport sur le gouvernement d'entreprise<sup>920</sup>. Ces documents n'ont pas été conçus initialement comme des instruments normatifs, mais comme des outils d'information du marché et des parties prenantes, ainsi que comme des instruments de responsabilisation des autorités qui y rendent compte de leur action. Néanmoins, la pratique des régulateurs en a fait de véritables documents doctrinaux. Ils précisent l'interprétation adoptée par leur auteur, au

---

<sup>912</sup> R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1512, 2020, §73 ; pour une proposition de typologie des instruments souples de l'AMF, v. A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §5-12

<sup>913</sup> <https://www.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Principes-de-doctrine>

<sup>914</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §119 : « les instructions n'interprètent pas. Elles formalisent les exigences contenues dans le règlement général » ; R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, *op. cit.*, §72 ; v. par ex. Instruction AMF (Doc-2019-05) Procédure de reconnaissance des marchés étrangers

<sup>915</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §354-355 ; v. §100, 337 et 454

<sup>916</sup> V. §101 et 465

<sup>917</sup> V. §59

<sup>918</sup> V. §464

<sup>919</sup> CMF, art. L. 612-12 I et L. 621-19 I

<sup>920</sup> CMF, art. L. 621-18-3

sujet de ses propres compétences et des textes qu'il applique, ainsi que la manière dont il entend le faire<sup>921</sup>.

Ainsi, dans son rapport d'activité 2020, l'AMF annonce que le développement de la finance verte sera l'une de ses priorités en précisant qu'elle « accompagne aussi la place dans sa transition vers une finance durable, par exemple avec la publication du rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale des entreprises, publié en novembre 2019, pour mettre en lumière les bonnes pratiques en matière d'information extra-financière des émetteurs », ce qui devrait inciter les opérateurs à mettre en œuvre plus scrupuleusement les instruments souples qu'elle a adoptés en la matière<sup>922</sup>.

**77. Les instruments nommés de l'ESMA : la formalisation du droit souple par le droit primaire.** Le droit européen s'illustre par sa tentative de rationaliser l'existence du droit souple<sup>923</sup>, quand les initiatives nationales en la matière sont jugées insuffisantes<sup>924</sup>. Ainsi, l'article 288 du TFUE énumère limitativement les instruments juridiques que peuvent prendre les institutions européennes et, parmi eux, des avis ou recommandations qui « ne lient pas »<sup>925</sup>. En distinguant ces instruments non-contraignants des autres, l'ordre européen consacre la coexistence de deux catégories d'actes : les premiers obligatoires, les seconds non-obligatoires<sup>926</sup>. D'autres dispositions des Traités soulignent la possibilité d'adopter des orientations générales dans certains domaines<sup>927</sup>, permettant de conclure que le champ du droit souple dans l'Union européenne ne se cantonne pas au cadre de l'article 288 du TFUE<sup>928</sup>. Ce degré de formalisation du droit souple par le droit primaire est l'une des caractéristiques du

---

<sup>921</sup> A. Langet-Annamayer, « L'incitation par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 76-77

<sup>922</sup> AMF, Rapport annuel d'activité 2019, p. 19 ; v. §356 et s., 388

<sup>923</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 331

<sup>924</sup> C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 937

<sup>925</sup> TFUE, art. 288(5) ; outre cette disposition générale, des dispositions ponctuelles viennent préciser l'utilisation d'instruments non-contraignants par la Commission (TFUE, art. 12[2], 126[5] et [7] et 148[4]), le Conseil (TFUE, art. 121[2] et TUE, art. 22) ou encore la BCE (TFUE, art. 129).

<sup>926</sup> CJUE, 20 février 2018, Royaume de Belgique c. Comm., aff. C-16/16, pt 26 : « En instituant les recommandations comme catégorie particulière d'actes de l'Union et en prévoyant expressément qu'elles « ne lient pas », l'article 288 TFUE a entendu investir les institutions habilitées à les adopter d'un pouvoir d'incitation et de persuasion, distinct du pouvoir d'adopter des actes dotés d'une force obligatoire. »

<sup>927</sup> TFUE, art. 5, art. 26(3), art. 68 notamment

<sup>928</sup> La pratique des institutions européennes alimente cette analyse, par ex. sur les instruments juridiques utilisés pour libéraliser les services postaux, v. L. Senden, *Soft law in European community law*, Hart Publishing, 2004, p. 107-108 ; v. aussi B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 74-75

droit souple au sein de l'Union européenne, mais ne se décline que relativement en droit dérivé<sup>929</sup>.

**78. Les instruments nommés de l'ESMA : la formalisation insatisfaisante du droit souple par le droit dérivé.** L'ESMA est investie du pouvoir de prendre des actes de portée générale afin d'orienter les comportements sans les contraindre. Ce pouvoir peut prendre la forme d'un pouvoir d'alerte qu'elle utilise « lorsqu'une activité financière constitue une menace grave »<sup>930</sup>. Cependant, c'est principalement par l'adoption d'orientations et de recommandations, prévues à l'article 16 du Règlement ESMA, que le régulateur européen dirige les comportements des opérateurs<sup>931</sup>. Par ailleurs, et en tant que membre du Comité mixte, l'ESMA est aussi le co-auteur de positions prises avec l'EBA et l'EIOPA, qui diffèrent des recommandations et orientations prises en vertu de l'article 16<sup>932</sup>. L'ESMA est aussi en mesure de publier des *opinions* ou avis. C'est au titre de sa mission générale de construction d'une culture de supervision commune, et sur le fondement de l'article 29(1) de son Règlement, que l'autorité est fondée à rendre ces *opinions*<sup>933</sup>. Elles sont à distinguer des avis préparatoires adressés aux institutions européennes ou de ceux se prononçant sur une opération précise, ces deux derniers types étant exclus du droit souple<sup>934</sup>. L'ESMA s'appuie aussi sur des dispositions ponctuelles, comme la directive AIFM ou encore les règlements MAR et EMIR, pour émettre des avis, rendus à son initiative ou sur demande de régulateurs nationaux<sup>935</sup>. De manière opportune, le Règlement de révision des ESA a consacré la pratique des questions et réponses (*questions and answers* ou Q&A en anglais), dans un article 16 ter nouveau<sup>936</sup>. Cet instrument s'est révélé, avant sa consécration, d'une importance pratique particulière<sup>937</sup>. Le législateur

---

<sup>929</sup> B. Bertrand, *op. cit.*, p. 74

<sup>930</sup> Règlement ESMA, art. 9(3)

<sup>931</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §91

<sup>932</sup> Règlement ESMA, art. 56(1) nouv. et (2) nouv. ; v. §123

<sup>933</sup> Règlement ESMA, art. 29(1) a) nouv. ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §245 ; T. Bonneau, « Le public statements de l'ESMA », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 649

<sup>934</sup> Il s'agit notamment des avis prévus à l'article 16 bis nouveau du Règlement ESMA (T. Bonneau, *op. cit.*, §91.1 ; v. §72).

<sup>935</sup> Par ex. ESMA, Opinion of The European Securities And Markets Authority of 18 February 2019 on a proposed emergency measure by BaFin under Section 1 of Chapter V of Regulation (EU) N°236/2012

<sup>936</sup> Avant la révision des règlements des ESA, ces instruments étaient adoptés sur le fondement de l'article 29(2) du Règlement ESMA (v. §88).

<sup>937</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §91.2 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §246

précise la portée non-contraignante de cet instrument, ce qui en fait un instrument de droit souple<sup>938</sup>.

L'effort de rationalisation du droit souple par le législateur européen est en demi-teinte. De façon générale, l'éclatement des fondements du pouvoir souple de l'ESMA nuit à la lisibilité de ses instruments, surtout de ses avis<sup>939</sup>. Par ailleurs, si l'on peut se réjouir de la consécration des Q&A et d'un régime qui leur est propre, on ne peut que regretter le flou que le Règlement de révision des ESA instaure en matière de recommandations et d'orientations. Seule la pratique de l'ESMA viendra éclairer ces dispositions. Ce silence du législateur est d'autant plus critiquable que l'article 288 du TFUE prévoit l'existence de recommandations et avis, instruments qui « ne lient pas ». Ainsi, le droit primaire prévoit explicitement l'existence de ces deux types d'instruments, sans préciser la portée de cette distinction<sup>940</sup>. Le législateur a ajouté à la confusion en permettant à l'ESMA d'élaborer ces instruments conjointement à des instruments d'un autre genre. Une clarification à l'initiative de l'ESMA, sur la fonction de chacun de ces instruments et leur articulation, serait la bienvenue<sup>941</sup>.

Ces précisions sont d'autant plus nécessaires que le champ de chaque instrument se recoupe. Certes, les *opinions* ne peuvent que s'adresser aux régulateurs nationaux, mais les recommandations, orientations et Q&A peuvent être destinées aux opérateurs de marché et aux régulateurs nationaux. Le Règlement de révision a introduit une légère distinction entre la portée des recommandations et celle des orientations adoptées au titre de l'article 16. Les orientations sont destinées à l'ensemble des régulateurs nationaux ou opérateurs, alors que les recommandations peuvent ne viser qu'un ou plusieurs régulateurs ou opérateurs<sup>942</sup>. Le recours alternatif ou cumulatif à ces instruments entretient ce flou. Le mécanisme de lettre de non-intervention, institué par le Règlement de révision des ESA, illustre particulièrement cette difficulté. Ce dispositif permet à l'ESMA d'adopter des mesures correctives temporaires en cas

---

<sup>938</sup> Règlement ESMA, art. 16 ter (2)

<sup>939</sup> T. Bonneau, « Le public statements de l'ESMA », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 649-650

<sup>940</sup> V. §88

<sup>941</sup> En ce sens, v. T. Bonneau, « La gouvernance technicienne des marchés financiers », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, p. 128

<sup>942</sup> Règlement ESMA, art. 16(1) nouv.

de difficultés particulières d'application d'un acte de niveau 1 ou de niveau 2, le temps que des mesures d'adaptation de ces actes pérennes soient adoptées<sup>943</sup>.

Dans son cadre, l'autorité publie un avis « prenant la forme d'une nouvelle proposition législative ou d'une proposition d'un nouvel acte délégué ou d'exécution », quand un acte législatif ou non-législatif est susceptible de contredire directement un autre acte pertinent<sup>944</sup>. Cet avis ne relève pas du droit souple, mais des actes préparatoires. Au titre de ce même mécanisme, si l'absence d'orientations et de recommandations visées à l'article 16 pose des difficultés pratiques pour l'application d'un acte législatif, l'ESMA doit évaluer « dès que possible la nécessité d'adopter » de tels instruments<sup>945</sup>. Dans l'attente que l'acte législatif, l'acte non-législatif ou que l'instrument souple prompt à lever les difficultés relevées soit adopté, l'ESMA est fondée à adopter des avis. Ceux-ci se distinguent de l'avis préparatoire susmentionné. Ils « concern[e]nt des dispositions spécifiques des actes [dont l'application est problématique] en vue de promouvoir des pratiques cohérentes, efficaces et effectives en matière de surveillance et d'exécution et l'application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union »<sup>946</sup>. Le législateur n'a pas précisé la force normative de ces avis. En outre, le dispositif de lettre de non-intervention souligne l'indétermination des recommandations et orientations d'une part, avec les avis d'autre part, qui peuvent se cumuler ou s'exclure.

Le législateur a ainsi expressément investi l'AMF, l'ACPR et l'ESMA du pouvoir d'adopter certains instruments. Ils sont une expression de leur pouvoir normatif souple. L'exercice de celui-ci s'appuie notamment sur l'expérience acquise par les régulateurs au travers de leurs pouvoirs de surveillance<sup>947</sup>. L'intérêt du cumul des pouvoirs par une seule entité spécialisée, et donc de l'agencification<sup>948</sup>, est ici illustré. En déployant leurs pouvoirs de surveillance, les régulateurs sont en mesure d'identifier des pratiques mises en œuvre par les opérateurs et dont ils souhaitent promouvoir l'application. Ces bonnes pratiques identifiées par les régulateurs sont alors d'origine mixte puisqu'elles émergent du marché, mais sont constatées par une autorité publique.

---

<sup>943</sup> HCJP, Rapport sur la faisabilité de la consécration par le législateur de l'Union d'une procédure de forebearance faisant intervenir l'autorité européenne des marchés financiers, 1er octobre 2018, p. 2

<sup>944</sup> Règlement ESMA, art. 9 bis (1) a) b), (2) et (4) nouv.

<sup>945</sup> Règlement ESMA, art. 9 bis (1) c) et (2) nouv.

<sup>946</sup> Règlement ESMA, art. 9 bis (3)

<sup>947</sup> V. §60, 66, 68 et 71

<sup>948</sup> V. §37

b) L'origine mixte des bonnes pratiques identifiées par les régulateurs financiers

**79. Droit souple ou contrôle de la production normative des communautés professionnelles ?** Les régulateurs ont la faculté de contrôler certaines normes produites par les communautés professionnelles. Ces normes d'origine privée mais adoucies par la puissance publique revêtent une force normative variable, de telle sorte que seules certaines relèvent du droit souple<sup>949</sup>. Si le contrôle de ces instruments par le régulateur se traduit par une modulation de leur force normative, il n'empêche qu'elles découlent de l'exercice du pouvoir normatif des communautés professionnelles, et ne participent pas du droit souple des régulateurs.

On distingue cependant ces instruments normatifs des communautés professionnelles qui peuvent être contrôlés des pratiques des opérateurs que le régulateur estampille comme « bonnes » ou « admises » sans qu'elles ne se dégagent nécessairement d'un instrument normatif des communautés professionnelles. L'effort de formalisation fourni par les communautés professionnelles distingue ces deux corps, le second relevant de la pratique et étant formalisé par le régulateur quand il l'admet. Partant, c'est l'action de constatation du régulateur qui les transforme en normes de droit souple, en ce qu'elles acquièrent dès lors une portée générale sans être impératives<sup>950</sup>. Il revient alors au régulateur d'identifier parmi les pratiques des opérateurs, lesquelles sont les meilleures ou sont de « bonnes pratiques » et de les promouvoir. Ces remarques sont applicables au pouvoir de constatation des meilleures pratiques de régulation qu'exerce l'ESMA.

Chacun des régulateurs est ainsi en mesure d'identifier des pratiques qu'il estime opportun de promouvoir auprès des opérateurs. Il est alors commun que ces bonnes pratiques identifiées par l'ACPR (i), l'AMF (ii) ou l'ESMA (iii) soient absorbées dans les instruments nommés respectifs de chacun de ces régulateurs.

**i. L'absorption des bonnes pratiques identifiées par l'ACPR dans ses recommandations**

**80. La constatation ou la recommandation des bonnes pratiques professionnelles ?**  
L'ACPR peut constater des bonnes pratiques en matière de commercialisation et de protection

---

<sup>949</sup> V. Partie 1, Titre 2, Chapitre 2, Section 2

<sup>950</sup> J. Lasserre Capdeville, « Codes de conduite et bonnes pratiques professionnelles : substitut à une morale individuelle et source du droit bancaire aux mains des banques », *RDBF*, 2014, n°3, doss. 21, n°3, §26 ; v. §14



de la clientèle. Elle peut aussi recommander des bonnes pratiques en la matière<sup>951</sup>, ou demander que les associations professionnelles lui en suggèrent<sup>952</sup>.

La distinction entre constatation et recommandation tiendrait à ce que l'initiative des bonnes pratiques recommandées vienne de l'ACPR, quand les bonnes pratiques constatées se dégageraient de la pratique des opérateurs relevant de son contrôle<sup>953</sup>. Cette distinction est empreinte d'artificialité. L'emploi du terme « constater » implique que l'ACPR acterait purement et simplement l'existence d'une pratique appliquée de manière homogène par les opérateurs, et la jugerait bonne sans suggérer d'ajustements, même à la marge.

**81. La confusion de la recommandation et de la constatation des bonnes pratiques professionnelles par l'ACPR.** Dans les faits, il semble peu plausible que l'ensemble des opérateurs adoptent une pratique identique. Il semble tout aussi improbable qu'une pratique d'un opérateur, aussi bonne soit-elle, soit parfaitement transposable à l'ensemble des opérateurs de la Place. En tout état cause, il est impossible qu'une bonne pratique soit purement constatée par l'ACPR, à moins qu'elle ait été formalisée par une association professionnelle dans un instrument normatif. Par ailleurs, la nature négociée du droit souple implique, par hypothèse, que les bonnes pratiques recommandées par l'ACPR aient fait l'objet d'un dialogue avec les opérateurs concernés. L'articulation entre la notion de bonnes pratiques recommandées et celle de bonnes pratiques constatées est d'autant plus ardue que l'ACPR les rassemble dans les mêmes instruments<sup>954</sup>.

Les hypothèses de la constatation et de la recommandation se confondent, de sorte que l'on s'interroge sur la pertinence de maintenir une telle distinction dans le Code monétaire et financier<sup>955</sup>, d'autant plus que celle-ci n'emporte pas de conséquence sur la portée des normes concernées. Cette distinction aurait pu avoir un intérêt si le champ matériel des bonnes pratiques constatées et celui des bonnes pratiques recommandées ne se recoupaient pas entièrement. Or, ce n'est pas le cas<sup>956</sup>. Finalement, on peut se contenter d'affirmer que l'ACPR jouit d'un pouvoir

---

<sup>951</sup> CMF, art. L. 612-29-1 al. 2

<sup>952</sup> CMF, art. L. 612-29-1 al. 3

<sup>953</sup> Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, juin 2017, p. 4-5 ; v. §79

<sup>954</sup> Pour un ex. en droit bancaire, v. Recommandation sur le libre choix de l'assurance emprunteur souscrite en couverture d'un crédit immobilier (2017-R-01 du 26 juin 2017), qui renvoie à une norme professionnelle adoptée par la FBF.

<sup>955</sup> L'ACPR a repris cette distinction dans sa politique de transparence.

<sup>956</sup> V. Partie 1, Titre 1, Chapitre 1, Section 2, §2

de recommandation<sup>957</sup>. Cette faculté des instruments nommés à absorber les bonnes pratiques se constate aussi pour ceux de l'AMF.

## **ii. L'absorption des bonnes pratiques identifiées par l'AMF dans ses instruments nommés**

**82. Les bonnes pratiques de gouvernement d'entreprise constatées par l'AMF.** Les émetteurs dont les titres s'échangent sur un marché réglementé sont tenus de publier annuellement un rapport sur le gouvernement d'entreprise. Sur la base de ces informations, l'AMF établit un rapport annuel, à l'occasion duquel elle « peut approuver toute recommandation qu'elle juge utile »<sup>958</sup>. La pratique de l'AMF révèle que ce document remplit plusieurs fonctions<sup>959</sup>.

La première est de rendre compte de l'état et des pratiques de gouvernance des émetteurs ainsi que de servir de support à un mécanisme de *name and shame*<sup>960</sup>. Sur la base de cet état des lieux, l'AMF peut rappeler des recommandations qu'elle a déjà formulées, voire en formuler de nouvelles<sup>961</sup>. Elle peut aussi constater les bonnes pratiques mises en place par les sociétés concernées<sup>962</sup>. Les bonnes pratiques constatées semblent, dans ce cas, moins être de véritables normes qu'un constat de l'application des recommandations AMF par leurs destinataires. Ainsi, dans son rapport 2019, l'AMF rappelle qu'elle recommande aux sociétés d'évaluer le fonctionnement de leur Conseil d'administration, ainsi que de diffuser les modalités et résultats de cette évaluation. Le régulateur précise ensuite qu'il a relevé « certaines bonnes pratiques en la matière » et établit de brèves statistiques sur le respect des recommandations rappelées<sup>963</sup>. Les bonnes pratiques constatées ne sont donc pas un autre genre de normes souples, mais un outil de mesure du respect des normes souples de l'AMF par les opérateurs. Au surplus, on peut préciser que les pratiques constatées ne sont pas l'un des types d'instruments de doctrine

---

<sup>957</sup> Revue de l'ACPR, Rubrique protection de la clientèle, 2015, n°23, p. 16 ; v. §59 et 76

<sup>958</sup> CMF, art. L. 621-18-3 al. 1 ; Un dispositif identique existe pour les agences en recommandation de votes ; il s'intègre dans le rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise de l'AMF (CMF, art. L. 621-18-4).

<sup>959</sup> Rapport AMF 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 6

<sup>960</sup> V. §374

<sup>961</sup> Rapport AMF 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 40 et 49

<sup>962</sup> *Ibid.*, p. 43

<sup>963</sup> *Ibid.*, p. 42-43

détaillés par l'AMF dans ses Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF<sup>964</sup>.

Si le rapport annuel sur le gouvernement comporter de nouvelles recommandations, il est lui-même un instrument normatif. Toutefois, le régulateur a entrepris de rassembler les recommandations et bonnes pratiques constatées contenues dans ses rapports sur le gouvernement d'entreprise. Celles-ci sont ainsi consolidées dans une Recommandation mise à jour sur une base annuelle<sup>965</sup>. Le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise n'est donc plus un instrument normatif, mais seulement un canal d'enrichissement des recommandations de l'AMF.

**83. Les autres bonnes pratiques identifiées par l'AMF.** L'AMF s'octroie aussi le pouvoir de publier des rapports, études ou analyses sur d'autres thématiques que sur le gouvernement d'entreprise<sup>966</sup>. Ces documents sont aussi l'occasion pour l'AMF d'identifier les bonnes et mauvaises pratiques usuellement adoptées par les opérateurs sous son contrôle<sup>967</sup>. On peut particulièrement noter la publication des rapports de synthèses des contrôles thématiques et groupés, dits contrôles de Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique (SPOT), type de contrôle organisé à l'initiative de l'AMF et s'appuyant sur ses pouvoirs de surveillance<sup>968</sup>. À partir de l'observation d'un échantillon, le régulateur identifie les bonnes et mauvaises pratiques de mise en œuvre d'un point précis de la réglementation par les opérateurs<sup>969</sup>. L'ensemble de ces rapports sont ainsi un support au pouvoir de recommandation de l'AMF. Dans la mesure où ils ne sont pas visés par le législateur comme instrument normatif, ils font ainsi partie des instruments souples innomés du régulateur. Toutefois, il semble que la tendance soit à l'intégration des bonnes pratiques identifiées dans les instruments nommés de

---

<sup>964</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020

<sup>965</sup> Recommandation AMF (DOC-2012-02), Gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF ; Rapport AMF 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 32

<sup>966</sup> <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses>

<sup>967</sup> Par ex., AMF, *Synthèse des tests consommateurs « parcours digitaux » conduits sous MIF 2*, juin 2021, p. 16

<sup>968</sup> V. §61

<sup>969</sup> Par ex., AMF, *Synthèse des contrôles SPOT sur la conformité aux dispositions MIF 2 en matière d'adéquation*, mars 2021, p. 15

l'AMF<sup>970</sup>. De façon générale, les bonnes pratiques identifiées par l'AMF relèvent de son pouvoir de recommandation.

#### **84. La distinction des pratiques de marché admises par l'AMF des bonnes pratiques.**

Dans le domaine de la lutte contre les abus de marché, l'AMF a la possibilité d'admettre certaines pratiques adoptées par les opérateurs. Cette admission consiste à accorder une dérogation à une pratique qui devrait *a priori* être interdite au titre de l'interdiction de la manipulation de marché. Une pratique admise ne bénéficie que d'une présomption simple d'absence de manipulation de marché. Cette dérogation ne peut être accordée par un régulateur national que si la pratique en cause revêt un aspect positif pour le marché, qu'elle ne perturbe pas le jeu de l'offre et de la demande, et revêt un haut degré de transparence. Elle ne vaut que pour le marché national relevant de la compétence de l'autorité qui l'accorde. Si cette reconnaissance n'a pas de portée européenne, elle reste soumise à un contrôle *a priori* et *a posteriori* par le réseau européen des régulateurs<sup>971</sup>. L'AMF admet actuellement comme seule pratique de marché les contrats de liquidité sur titres de capital<sup>972</sup>, qui, pour bénéficier de la présomption de conformité, doivent respecter les principes d'une charte élaborée en partenariat avec l'Association française des marchés financiers (AMAFI)<sup>973</sup>. Là encore, le régulateur ne se contente pas de valider une pratique des opérateurs, mais s'inscrit dans un dialogue avec les opérateurs concernés.

Ce pouvoir se distingue cependant du pouvoir de constatation ou de recommandation de bonnes pratiques de l'AMF et de l'ACPR. Ce dernier encourage les opérateurs destinataires à adopter certaines pratiques qui n'en deviennent pas pour autant obligatoires. En revanche, le pouvoir d'admission de l'AMF est un pouvoir d'autorisation. En admettant une pratique de marché, l'AMF modifie le droit dur en ce qu'elle module les obligations qui pèsent sur les

---

<sup>970</sup> Par ex., AMF, Synthèse des contrôles SPOT gestion sous mandat, mai 2019, p. 1 : « La présente note a pour objet de restituer une synthèse de l'ensemble des contrôles SPOT sur ces thèmes[...]. Elle ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les positions-recommandations 2007-21 (relative aux obligations professionnelles à l'égard des clients personnes physiques en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers) et 2013-10 (relative aux rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers) feront l'objet d'une révision par l'AMF ».

<sup>971</sup> Règlement n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché, dit « MAR », art. 3(9) et 13(2) complétés par Règlement délégué n°2016/908 du 26 février 2016, art. 3 à 9 ; CMF, art. L. 465-3-1 I ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1023 et 1483 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §1815 ; T. Bonneau, « PMA, autorités nationales et ESMA », *RDBF*, 2018, n°3, repère 3

<sup>972</sup> ESMA Report to the European Commission on the application of accepted market practices (ESMA70-156-3782), 16 December 2020, §22-25

<sup>973</sup> V. §282

opérateurs, quand bien même elle ne le fait qu'en établissant une présomption de légitimité. Une pratique admise de marché n'est donc pas une norme de droit souple de l'AMF<sup>974</sup>.

Outre ces pratiques de marché admises qui ne relèvent pas du droit souple, l'AMF est amenée à identifier des bonnes pratiques qu'elle tend par la suite à intégrer dans ses instruments nommés. Un constat similaire est à tirer au sujet des meilleures pratiques identifiées par l'ESMA.

### **iii. L'absorption des meilleures pratiques identifiées par l'ESMA par ses orientations et recommandations**

**85. L'identification des meilleures pratiques par l'ESMA.** Par sa mission de création d'une culture commune<sup>975</sup>, il revient à l'ESMA d'encourager la convergence de la supervision exercée par les régulateurs nationaux, ce qui « implique le partage des bonnes pratiques »<sup>976</sup> adoptées par certains d'entre eux. Ces bonnes pratiques des régulateurs nationaux, devenues « meilleures pratiques » depuis le Règlement de révision des ESA, étaient jusque-là identifiées par l'ESMA à l'occasion de l'examen par les pairs qu'elle organise<sup>977</sup>. Cet examen par les pairs a pour double objectif d'évaluer les pratiques de supervision des régulateurs nationaux et d'identifier celles que l'ESMA encourage à adopter<sup>978</sup>.

**86. Les meilleures pratiques absorbées dans les recommandations et orientations de l'ESMA.** Ces meilleures pratiques identifiées par l'ESMA sont retranscrites dans différents supports, comme les rapports faisant suite à l'examen par les pairs<sup>979</sup>, les nouvelles « principales conclusions motivées »<sup>980</sup> ou des cartographies plus étayées sur les pratiques des régulateurs nationaux<sup>981</sup>. Avant le Règlement de révision des ESA, ces pratiques pouvaient aussi être

---

<sup>974</sup> L'AMF inclut cependant les pratiques de marché admises dans ses instruments de doctrine (Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020).

<sup>975</sup> Règlement ESMA, art. 29 nouv.

<sup>976</sup> ESMA, Rapport annuel 2015, p. 9

<sup>977</sup> Règlement ESMA, art. 30(2) c) anc. et nouv.

<sup>978</sup> ESMA, Mapping report, Supervisory Practices under MAD (2013/806), §2 : The main objective of the review is to investigate factual information on the Member States supervisory practices in order to review it and also in order to identify the relevant good practices for the peer review ; v. §127

<sup>979</sup> ESMA, Peer review report : MiFID – Conduct of Business, fair, clear and not misleading information, Annex II

<sup>980</sup> Règlement ESMA, art. 30(7) nouv.

<sup>981</sup> ESMA, Mapping report, Supervisory Practices under MAD (2013/806)

formalisées dans une recommandation ou une opinion<sup>982</sup>. Cette solution est désormais encouragée par le législateur, de telle sorte que les bonnes pratiques seront absorbées par les orientations et recommandations<sup>983</sup>.

Les meilleures pratiques identifiées par l'ESMA et les bonnes pratiques identifiées respectivement par l'AMF ou l'ACPR entretiennent un lien de proximité avec les instruments nommés de chacun de ces régulateurs. Au contraire, d'autres normes souples sont contenues dans des instruments souples parfaitement innomés. Leur multiplication a donné lieu à des tentatives d'en limiter la prolifération .

## *2. Les instruments souples innomés des régulateurs financiers et les tentatives de limiter leur multiplication*

**87. Les instruments innomés de l'ACPR et de l'AMF : les tentatives de rationalisation.** Le droit souple de l'AMF ne se résume pas aux instructions et recommandations<sup>984</sup>. Celles-ci se complètent d'instruments divers que sont les positions et les communiqués<sup>985</sup>, ou même les rapports d'activité<sup>986</sup>. De même, l'ACPR émet des lignes directrices, des instructions, positions ou encore des principes d'application sectoriels. On peut aussi souligner l'existence d'instruments mixtes. Par exemple, l'AMF émet des positions-recommandations<sup>987</sup> ou des positions-instructions. Les instruments innomés n'ont, par définition, fait l'objet d'aucun encadrement par le législateur. C'est au fil de leur pratique que les régulateurs les ont créés.

De cette création spontanée a nécessairement découlé une confusion autour de la fonction de chaque type d'instrument, nommé ou innomé<sup>988</sup>. Les régulateurs nationaux ont chacun pris

---

<sup>982</sup> ESMA, Opinion (ESMA/2014/332) Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements

<sup>983</sup> V. §78

<sup>984</sup> V. la rubrique « autres supports » dans I. Riassetto et M. Stork, *Les organismes de placement collectif, T. 1 OPCVM*, Joly éd., 2016, §49

<sup>985</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *Droit financier*, Dalloz, 2019, §355 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §121-122

<sup>986</sup> Recommandation AMF (DOC-2016-13) Responsabilité sociale, sociétale et environnementale, p. 1

<sup>987</sup> Par exemple, Position - Recommandation DOC-2011-05 : Guide des documents réglementaires des OPC

<sup>988</sup> On a pu assimiler position et recommandation (par. ex. A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §9).

des initiatives visant à clarifier la situation<sup>989</sup>, initiatives qui se sont traduites par la publication de typologies de leur doctrine, nommées « Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF »<sup>990</sup> et « Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution »<sup>991</sup>. Il est néanmoins regrettable que la terminologie adoptée par chacune des autorités diffère. Cela nuit à la lisibilité globale du droit souple des régulateurs financiers<sup>992</sup>. Du reste, ces tentatives de rationalisation traitent assez superficiellement de la question de la force normative de ces instruments<sup>993</sup> et n'ont pas vocation à traiter uniquement du droit souple, mais de la doctrine des régulateurs<sup>994</sup>.

L'AMF a ainsi publié des Principes d'organisation et de la publication de sa doctrine sans se référer expressément au droit souple. Selon l'AMF, sa doctrine comporte ainsi les instructions, les positions, les recommandations, les pratiques de marché admises et les rescrits. Or, les pratiques de marché<sup>995</sup> et les rescrits<sup>996</sup> ne sont pas des actes de droit souple. De la même manière, la Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution traite des codes de conduite approuvés par l'ACPR, qui ne relèvent pas du droit souple non plus<sup>997</sup>. Par ailleurs, le droit souple de l'AMF et de l'ACPR inclut des instruments qui ne sont pas traités respectivement par ces documents, comme les communiqués. De manière générale, l'effort de rationalisation des régulateurs reste insatisfaisant.

**88. Les tentatives de limiter la prolifération des actes souples européens innomés.** Le droit européen s'inscrit dans une double tendance. D'une part, il aspire à structurer l'ordre juridique européen<sup>998</sup>. Le Traité de Lisbonne a notamment rationalisé les instruments de droit

---

<sup>989</sup> Sur l'effort de systématisation de l'AMF, v. H. Letréguilly et J. Madden, « Le soft law en matière financière : le point de vue des praticiens », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 6, §44

<sup>990</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020

<sup>991</sup> Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, 2017

<sup>992</sup> P.-G. Marly, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, 2011, n°10, p. 528 ; F. Lacroix, « Le renforcement du contrôle de la commercialisation de produits d'investissement : l'initiative PRIPs », *RDBF*, 2011, n°1, étude 9, note de bas de page n 93

<sup>993</sup> P.-G. Marly, « L'ACPR met à jour sa politique de transparence », *Banq. Droit*, 2017, n°175, p. 58

<sup>994</sup> Pour un rapprochement des deux notions, v. D. Martin, « Le point de vue de l'avocat », *RDBF*, 2020, n°5, dossier 5, §16-18

<sup>995</sup> V. §84

<sup>996</sup> V. §72

<sup>997</sup> V. §287

<sup>998</sup> V. la Déclaration de Laeken sur l'avenir de l'Union européenne, 15 décembre 2011

dérivé<sup>999</sup>. D'autre part, le droit européen primaire reconnaît expressément la possibilité que se développent des instruments hors nomenclature<sup>1000</sup>. Ainsi, Parlement Européen et Conseil sont-ils contraints de ne pas « adopter des actes non prévus par la procédure législative » lorsqu'une telle procédure est en cours<sup>1001</sup>. Le TFUE, en entendant limiter la prolifération d'actes hors nomenclature, en consacre l'existence, pour ensuite égrener, au fil de ses articles, diverses références à des instruments souples<sup>1002</sup>. Du reste, cette limite ne s'impose qu'au Parlement et au Conseil dans le cadre d'une procédure législative, les autres autorités européennes n'étant pas concernées, même lorsqu'elles se trouvent associées à une telle procédure<sup>1003</sup>.

Le droit primaire européen n'est alors pas propre à limiter l'élaboration d'instruments innomés de l'ESMA, ni même des autres organes de l'Union<sup>1004</sup>. Malgré le fait que le Règlement de révision des ESA ait consacré la pratique des Q&A, le droit de dérivé n'est pas non plus susceptible de limiter la créativité du régulateur européen. Il peut même l'inciter à s'appuyer sur des instruments innomés, puisque le Règlement ESMA prévoit que « le cas échéant, l'Autorité élabore de nouveaux instruments et outils de convergence pratiques afin de promouvoir les approches et pratiques de surveillance communes »<sup>1005</sup>. Si le législateur n'entend pas nécessairement que ces instruments soient normatifs, il ne l'interdit pas non plus. Parmi eux, l'exemple des *public statements* de l'ESMA, qui se rapprochent des communiqués des régulateurs nationaux, est particulièrement édifiant<sup>1006</sup>. Certains de ces *publics statements* sont émis par l'ESMA sans mentionner le fondement juridique de leur édicition, la mission de création d'une culture de régulation commune étant cependant suffisamment large pour les accueillir implicitement<sup>1007</sup>.

---

<sup>999</sup> L. Guilloud, « La nouvelle nomenclature des actes dans le Traité de Lisbonne », *RIEJ*, 2011, n°1, p. 91-97 ; sur l'article 288 du TFUE, v. §77

<sup>1000</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §831-833

<sup>1001</sup> TFUE, art. 296(3) : « Lorsqu'ils sont saisis d'un projet d'acte législatif, le Parlement européen et le Conseil s'abstiennent d'adopter des actes non prévus par la procédure législative applicable au domaine concerné. »

<sup>1002</sup> E. Jouffin, « La face cachée de la prolifération législative », *J. Sociétés*, 2014, n°118, p. 56

<sup>1003</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 191

<sup>1004</sup> B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 74-75

<sup>1005</sup> Règlement ESMA, art. 29(2) nouv. ; par ex. le *supervisory briefing* adopté par l'ESMA (ESMA, MIFID II Supervisory briefing, ESMA35-43-1493, 6 February. 2019, on the supervision of non-EU branches of EU firms providing investment services and activities, v. E. Prévost et C. Kleiner, « Chronique de droit financier international », *RDBF*, 2020, n°2, chron. 1, §6)

<sup>1006</sup> T. Bonneau, « Le public statements de l'ESMA », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 647 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §245

<sup>1007</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, p. 650-651



**89. La nébuleuse du droit souple**<sup>1008</sup>. ACPR, AMF et ESMA jouissent d'une marge de manœuvre créative en matière de droit souple. Outre les recommandations et les bonnes pratiques admises, l'ACPR répertorie dans sa politique de transparence des positions, des instructions ou encore des réponses aux questions. De son côté, l'AMF estime que sa doctrine se compose notamment d'instructions, de recommandations et de positions. On peut ajouter la pratique des régulateurs nationaux tenant à la publication de communiqués, dont certains contiennent des mises en garde. L'ESMA publie, elle aussi, des mises en garde<sup>1009</sup> en sus des avis, des recommandations, orientations ou positions prises au travers du Comité mixte. De cette mosaïque, on déduit que le critère d'identification du droit souple ne tient pas à la forme qu'il adopte.

Le droit souple des régulateurs financiers est polymorphe, ce caractère s'accroissant à mesure qu'il est fait usage de leur pouvoir créatif. La multiplication des instruments souples innomés est une conséquence de la définition du droit souple. Il est dit « souple » notamment parce que son élaboration est flexible et répond à un degré moindre de formalisme.

## **B- Le faible degré de formalisme attaché au droit souple des régulateurs**

**90. Exigence d'un certain formalisme.** Le droit souple est un droit flexible. L'un de ses atouts principaux tient à la souplesse de sa procédure d'adoption, qui le rend facilement adaptable<sup>1010</sup>. Pourtant, dans son étude du droit souple, le Conseil d'État relève que la distinction entre le droit souple et le non-droit tient au degré de structuration et de formalisation du premier<sup>1011</sup>. Ce cadre procédural est flexible, mais sa seule existence participe de la légitimité, et ce faisant, de la force normative de cette norme<sup>1012</sup>. Dans le but d'assurer une certaine transparence, le législateur a formalisé des cadres d'élaboration du droit souple propres à chaque régulateur, mais dont se dégagent certaines constantes (1). Dans ces ensembles

---

<sup>1008</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §121

<sup>1009</sup> ESMA, Warning about CFDs, binary options and other speculative products, (ESMA/2016/1166)

<sup>1010</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §10 ; comp. avec la procédure plus exigeante de la COB, v. P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §109

<sup>1011</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 62-63 ; v. §12 et 16

<sup>1012</sup> Sur le lien entre formalisme de la procédure et légitimité de la norme qui en est issue, v. A. Seban, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *Petites Affiches*, 2002, n°110, p. 64-65 ; M. Lombard, « Institutions de la régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, 2005, n°10, p. 537-538 ; H. Nasom-Tissandier, « La légitimité de la norme sociale en droit de l'Union européenne », *Dr Soc.*, 2018, n°2, p. 121-122

procéduraux, la formalisation des conditions de publication du droit souple doit faire l'objet de développements particuliers (2).

*1. Les constantes dans la formalisation des procédures d'élaboration du droit souple*

**91. Les procédures d'élaboration du droit souple.** L'exercice de son pouvoir normatif souple est propre à chaque régulateur. L'AMF, l'ACPR et l'ESMA sont toutes constituées différemment et l'élaboration de leur droit souple fait intervenir leurs différents organes. Néanmoins, il semble que malgré le particularisme de ces procédures, chacune repose sur la mobilisation des parties prenantes et de l'organe collégial des régulateurs. Il est toutefois difficile d'extrapoler ces caractéristiques pour l'adoption d'instruments innomés qui n'est, par définition, pas encadrée par le législateur.

**92. Les parties prenantes dans l'élaboration de la norme souple des régulateurs.** Qu'il s'agisse d'adopter un acte de droit dur ou de droit souple, les autorités de régulation invitent les acteurs concernés, en amont de son adoption, à faire part de leurs observations sur un acte en préparatif. Cette expression de la démocratie participative pallie, en partie, le déficit de légitimité démocratique dont on accuse le droit des régulateurs, y compris leur droit souple<sup>1013</sup>. L'implication des parties prenantes dans le processus d'élaboration de la norme souple des régulateurs est, dans le même temps, une réponse à la crise de l'autorité publique<sup>1014</sup>. Elle s'inscrit dans la logique de régulation qui aspire à rapprocher l'auteur du droit de l'objet du droit<sup>1015</sup>.

De cette logique participative découle le phénomène de contractualisation du droit. Il consiste en « un mode consensuel d'élaboration des règles, sans que l'on glisse pour autant dans le droit des contrats et une force obligatoire issue de l'échange des consentements »<sup>1016</sup>. Ce

---

<sup>1013</sup> M. Lombard, *op. cit.*, p. 537-538

<sup>1014</sup> M. Amilhat, « Contractualisation, négociation, consensualisme : nouvelles approches du droit public », *RFDA*, 2018, n°1, p. 4-5 ; v. §16 et 36

<sup>1015</sup> M. Lombard, *op. cit.*, p. 357-538 ; J. Chevallier, « Contractualisation et régulation », *La contractualisation de la production normative*, Dalloz, 2008, pp. 84-94 ; R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, §1559-1570

<sup>1016</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 5 ; M. Amilhat, *op. cit.*, p. 4 ; sur la contractualisation du droit entendue comme l'association des parties prenantes et destinataires à l'élaboration du droit, v. les contributions de Jacques Chevallier, not. *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 175-184 ; « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 214-216 et les actes du colloque *La contractualisation de la production normative : actes du colloque des 11, 12, et 13 octobre 2007, à la Faculté des sciences juridiques de Lille (dir. S. Chassagnard-Pinet, D. Hiez)*, Dalloz, 2008

processus d'élaboration du droit par la recherche d'un consensus ou, *a minima*, d'un compromis s'inspire de la méthode contractuelle. Il marque un reflux de l'unilatéralité qui participe à amoindrir les différences entre processus d'élaboration privé et public des normes<sup>1017</sup>, sans pour autant acter de sa disparition. En effet, la norme souple, et le droit négocié dans son ensemble, ne s'assimile pas au contrat<sup>1018</sup>. C'est la négociation, inspirée de la technique contractuelle, qui caractérise la contractualisation et non la recherche du consensualisme<sup>1019</sup>. Ainsi, si les régulateurs tentent de susciter l'adhésion aux normes qu'ils élaborent, ils restent des autorités qui imposent unilatéralement les conclusions tirées des éléments fournis par les parties prenantes<sup>1020</sup>.

La participation des parties prenantes au processus normatif peut prendre un aspect institutionnel quand elle se matérialise par leur représentation dans les organes décisionnels du régulateur ou par la création d'organes des régulateurs dédiés à l'échange avec ces parties prenantes<sup>1021</sup>. Elle peut aussi se matérialiser par des échanges ponctuels entre régulateurs et parties prenantes, qu'ils soient informels ou formalisés dans le cadre d'une consultation publique<sup>1022</sup>. Dans sa politique de transparence, l'ACPR décrit différents modes de consultation des parties prenantes. De son côté, l'AMF ne fournit pas de précisions à ce sujet dans ses Principes d'organisation et de publication de la doctrine.

Le législateur n'a pas imposé à l'AMF ou à l'ACPR une obligation générale de procéder à des consultations publiques au préalable de l'élaboration d'actes de droit souple, mais les régulateurs nationaux s'y livrent fréquemment<sup>1023</sup>. L'AMF précise que les parties prenantes sont généralement consultées<sup>1024</sup>. L'ACPR est plus formelle. Elle érige en principe la consultation des professionnels, puisque l'adoption des instruments souples se fait « après avoir, sauf exception, consulté la profession »<sup>1025</sup>. À cet égard, le Conseil d'État a rappelé que, à moins

---

<sup>1017</sup> P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 43 et 51

<sup>1018</sup> J. Chevallier, *op. cit.*, p. 180 et 184 ; M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 5 ; R. Rambaud, *op. cit.*, §1564 ; v. §277

<sup>1019</sup> M. Amilhat, *op. cit.*, p. 4

<sup>1020</sup> P. Lokiec, « Contractualisation et recherche d'une légitimité procédurale », *La contractualisation de la production normative*, Dalloz, 2008, p. 104-106 ; v. §16

<sup>1021</sup> V. §92

<sup>1022</sup> Par ex. Rapport annuel ACP 2012, p. 82 : au sujet d'une recommandation qui « fait suite aux différentes consultations informelles menées depuis 2009, puis à la consultation publique conduite fin 2011, à laquelle le marché français a activement participé. »

<sup>1023</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §228

<sup>1024</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020

<sup>1025</sup> Politique de transparence de l'ACPR, p. 9

qu'une disposition légale ou réglementaire ne le lui interdise, une AAI était libre d'organiser ces consultations<sup>1026</sup>. L'ESMA, quant à elle, doit organiser une consultation publique dans le cadre de l'élaboration d'une orientation ou d'une recommandation<sup>1027</sup> ou un avis tel que défini à l'article 29 nouveau du Règlement ESMA<sup>1028</sup>. Ces consultations doivent tout de même être « proportionnées au vu du champ, de la nature et de l'impact » de l'acte en projet et doivent être organisées de manière à « garantir une approche inclusive à l'égard de toutes les parties intéressées »<sup>1029</sup>. En pratique, l'ESMA se réserve la possibilité de ne pas mener de consultation publique quand elle ne l'estime pas nécessaire. Toutefois, elle n'utilise de cette faculté qu'avec parcimonie<sup>1030</sup>. Le Règlement de révision des ESA a aussi introduit la possibilité de consulter, en amont de l'adoption de recommandations ou d'orientations, le groupe des parties intéressées au secteur financier<sup>1031</sup>. Ce groupe est composé de représentants des opérateurs de marché, de représentants du personnel, des consommateurs et des PME ainsi que d'universitaires<sup>1032</sup>. Il représente un levier supplémentaire d'adhésion, d'autant plus qu'il ne réunit pas uniquement les destinataires des normes, mais rassemble un large panel de parties prenantes du secteur financier.

**93. La collégialité de l'adoption du droit souple des régulateurs.** Le Conseil des autorités de surveillance de l'ESMA est l'organe adoptant les actes nommés de l'ESMA<sup>1033</sup>. Il adopte les avis, les orientations et recommandations du régulateur à la majorité qualifiée, correspondant à « au moins 55 % des membres du Conseil, comprenant au moins quinze d'entre eux et représentant des États membres réunissant au moins 65 % de la population de l'Union »<sup>1034</sup>, contrairement aux décisions qui sont prises à la majorité simple<sup>1035</sup>. L'adoption

---

<sup>1026</sup> CE, Ass., 21 décembre 2012, n°362347, cons. 17

<sup>1027</sup> Règlement ESMA, art. 16 (2) nouv.

<sup>1028</sup> Règlement ESMA, art. 29 (2) al. 3 nouv.

<sup>1029</sup> Règlement ESMA, art. 8 (3) al. 1 nouv.

<sup>1030</sup> Le tableau recensant l'ensemble des orientations de l'ESMA, mis en ligne sur le site internet du régulateur européen (<https://www.esma.europa.eu/convergence/guidelines-and-technical-standards>), fait apparaître qu'en septembre 2021, sur 85 Orientations seules 5 n'ont pas fait l'objet d'une consultation publique préalable à leur adoption.

<sup>1031</sup> Règlement ESMA, art. 16 (2) nouv.

<sup>1032</sup> Règlement ESMA, art. 37 (2) nouv.

<sup>1033</sup> Règlement ESMA, art. 43 (1) nouv. : « Le conseil des autorités de surveillance définit des orientations pour les activités de l'Autorité et est chargé de prendre les décisions visées au chapitre II. Le conseil des autorités de surveillance adopte les avis, recommandations, orientations et décisions de l'Autorité et émet les conseils visés au chapitre II » ; pour sa composition, v. §124

<sup>1034</sup> Règlement ESMA, art. 44 (1) al. 2 qui renvoie à la majorité prévue par TUE, art. 16 (4)

<sup>1035</sup> Règlement ESMA, art. 44 (1) al. 1

des Q&A n'est pas soumise à une procédure d'adoption particulière, on présume donc qu'elle relève de la procédure d'adoption par défaut, soit une adoption à la majorité simple par le Conseil des autorités de surveillance.

Le législateur national n'a organisé aucune procédure spécifique à l'adoption des instruments de droit souple de l'AMF et de l'ACPR. Il revient ainsi au Collège l'AMF et au Collège de supervision de l'ACPR de le faire, puisque ces organes exercent « sauf disposition contraire, les attributions confiées à l'Autorité »<sup>1036</sup>. Ces instruments de droit souple sont adoptés selon la procédure générale d'adoption des actes par ces régulateurs, c'est-à-dire que l'adoption se fait à la majorité des membres du Collège, selon certaines conditions de *quorum*<sup>1037</sup>.

Ces procédures d'adoption ont pour point commun d'être collégiales, ce qui permet d'asseoir la légitimité des normes élaborées<sup>1038</sup>. Les formations concernées sont en partie composées des représentants des destinataires des normes souples adoptées, représentants de régulateurs nationaux pour l'ESMA et des professionnels pour l'AMF et l'ACPR, ce qui participe de leur légitimité<sup>1039</sup>. Bien que peu contraignantes, les dispositions encadrant l'élaboration du droit souple doivent être respectées, sous peine d'entacher d'illégalité l'acte pris dans des conditions irrégulières<sup>1040</sup>. Encore faut-il que l'adoption de l'instrument en cause relève d'une procédure particulière.

**94. Le champ des procédures d'adoption prévues par le législateur.** Si les instruments nommés relèvent nécessairement des procédures d'adoption décrites ci-dessus, le doute pèse en ce qui concerne les instruments innomés<sup>1041</sup>. Cependant, l'AMF et l'ACPR adoptent une partie des instruments de droit souple innomés par le biais des mêmes procédures, comme pour les

---

<sup>1036</sup> CMF, art. L. 612-4 al. 2 et L. 621-2 I

<sup>1037</sup> CMF, art. L. 612-8-1 I, L. 621-3 II et R. 621-1

<sup>1038</sup> Sur l'intérêt de la collégialité, v. F. Hourquebie, « La collégialité : valeur ou principe ? », *La collégialité, valeurs et significations en droit public*, Bruylant, 2012, p. 16-19 ; P. Rosanvallon, *La légitimité démocratique : impartialité, réflexivité, proximité*, Seuil, 2010, p. 147 et s.

<sup>1039</sup> H. Daoud-Rumeau Maillot, *Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier*, Thèse, Université Lyon III, 2008, §99 et s., 155 ; v. §316

<sup>1040</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°40-1799, cons.11

<sup>1041</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 243-244

positions de l'AMF ou les notices de l'ACPR<sup>1042</sup>. L'ensemble des instruments souples n'y est toutefois pas soumis. Particulièrement, il ne semble pas que les communiqués soient adoptés par le Collège, mais qu'ils soient émis par la direction de la Communication rattachée au Secrétariat général de l'AMF<sup>1043</sup>.

Parce que ces instruments portent des normes non-contraignantes, cela justifierait que leur élaboration s'extrait des contraintes procédurales propres à la l'élaboration d'instruments normatifs, entendus comme instruments impératifs. Cette explication ne résiste pas à l'observation de l'importance des effets pratiques que produisent les instruments de droit souple<sup>1044</sup>, y compris les communiqués. La souplesse de la procédure d'adoption des actes de droit souple et le constat de leurs effets justifient le contrôle judiciaire de ces instruments<sup>1045</sup>.

## *2. La formalisation des conditions de publication du droit souple*

**95. Publication et entrée en vigueur du droit souple des régulateurs.** Le législateur national ne soumet pas la publication du droit souple de l'AMF et de l'ACPR à un formalisme particulier. À cet égard, le Conseil d'État considère qu'en « l'absence de dispositions législatives ou réglementaires prévoyant un autre mode de publication, la mise en ligne d'un acte de [droit souple] sur le site internet de l'autorité de régulation qui l'édicte, dans l'espace consacré à la publication des actes de l'autorité, fait courir, à l'égard des professionnels du secteur dont elle assure la régulation, le délai de recours »<sup>1046</sup>. En d'autres termes, les formalités de publicité d'un acte de droit souple de l'AMF et de l'ACPR se résument à sa publication sur le site internet du régulateur concerné, à l'exception des bonnes pratiques constatées ou recommandées par l'ACPR qui doivent être publiées dans un recueil dédié<sup>1047</sup>. L'ACPR s'astreint par ailleurs à les publier dans son « Registre officiel »<sup>1048</sup>, soit dans une section de son site internet dénommée ainsi.

---

<sup>1042</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020 ; Politique de transparence l'ACPR

<sup>1043</sup> Les bas de page des communiqués comportent la mention suivante : « Source : Direction de la communication de l'AMF » ; organigramme : <https://amf-france.org/L-AMF/Organisation/Organigramme?>

<sup>1044</sup> B. Lavergne, *op. cit.*, p. 243

<sup>1045</sup> V. Partie 1, Titre 1, Chapitre 2, Section 2

<sup>1046</sup> CE, sect., 13 juillet 2016, Sté GDF Suez, n°38-8150

<sup>1047</sup> CMF, art. L. 612-29-1 ; ce recueil permettrait d'atteindre un degré de sécurité juridique satisfaisant (F. Boucard, « Le renouvellement des sources du droit bancaire », *RDBF*, 2013, n°5, doss. 43, §22)

<sup>1048</sup> Politique de transparence de l'ACPR

Le législateur européen est un peu plus précis sur les conditions de publication du droit souple. Avant le Règlement de révision des ESA, l'ESMA n'était pas astreinte à un formalisme particulier concernant sa publication. Tout au plus était-il prévu que le régulateur européen rende publiques « les meilleures pratiques mises en évidence par les examens par les pairs » et qu'il « [publie] sur son site internet, et [qu'il mette] à jour régulièrement, toutes les informations relevant de son domaine d'activité »<sup>1049</sup>. Cette formulation large a été précisée par le Règlement de révision puisque l'ESMA est désormais tenue de « publier sur son site internet et mettre à jour régulièrement l'ensemble des [...] des orientations, des recommandations et des questions et réponses ». Il lui est aussi enjoint, dans le but de construire une culture commune de surveillance, de tenir un manuel de surveillance présentant les meilleures pratiques de supervision<sup>1050</sup>. Cette disposition a pour but de promouvoir la lisibilité du droit souple de l'ESMA, mais encore faut-il que la pratique fasse clairement apparaître l'articulation de ce manuel, que l'on comprend comme une présentation pédagogique et non comme un instrument normatif, avec ses instruments souples. On peut être rassuré par la pratique préexistante de l'ESMA qui, sans y être tenue, publiait déjà sur son site internet un *Interactive Single Rulebook* ayant pour objet de simplifier l'accès aux normes de niveau 2 et de niveau 3 prises en relation avec les normes de niveau 1 la concernant.

En ce qui concerne les Q&A, le législateur européen précise que « les réponses sont formulées au moins dans la langue dans laquelle la question a été soumise »<sup>1051</sup>. Cette disposition vient corriger la pratique de l'ESMA tendant à uniquement publier les Q&A en anglais et contre laquelle a été déposée une plainte devant le Médiateur européen. Dans une optique de conciliation des droits linguistiques des citoyens européens avec l'objectif de bonne administration reposant sur des critères d'efficacité et de maîtrise du budget, le Médiateur n'a pas estimé nécessaire que ces instruments soient traduits dans l'ensemble des langues de l'Union<sup>1052</sup>. Ce choix du législateur de contraindre l'ESMA à publier les réponses au moins dans la langue dans laquelle les questions lui ont été adressées concilie ces deux intérêts, d'autant plus qu'il est probable qu'elle continue de publier une version anglaise de ses Q&A. Dans le cas contraire, elle modulerait la portée territoriale de ces instruments, ce qui n'est pas conforme avec sa mission de construction d'une culture commune de supervision.

---

<sup>1049</sup> Règlement ESMA, art. 30 (4) anc. et art. 8 (1) k) anc.

<sup>1050</sup> Règlement ESMA, art. 8 (1) a bis) nouv. Et art. 29 (1) nouv.

<sup>1051</sup> Règlement ESMA, art. 16 ter (2)

<sup>1052</sup> ESMA, Annual report 2017, p. 45

La souplesse des conditions de publication s'explique par le fait que ces instruments sont amenés à être modifiés ou mis à jour relativement fréquemment, soit pour des questions d'opportunité, soit parce que les normes de droit dur qu'elles complètent ont évolué<sup>1053</sup>. Des conditions de publication contraignantes auraient nui à l'adaptabilité de ces instruments et auraient paru déséquilibrées pour des règles non-obligatoires. La délimitation entre le champ du droit dur et celui du droit souple en serait encore plus confuse, ce qui contribuerait au durcissement du droit souple. L'absence de formalisme dans les conditions de publication tient à une appréhension pragmatique du droit souple. Ses normes produisent des effets dès qu'elles sont portées à la connaissance du public, indépendamment du respect ou non d'un formalisme dans la publication. La publication et l'entrée en vigueur d'une norme de droit souple se confondent, à moins que le régulateur ne diffère explicitement son entrée en vigueur par une mention dédiée<sup>1054</sup>. Une fois encore, c'est le critère de l'effectivité et de l'efficacité juridique de la norme qui est retenu.

**96. L'importance relative du formalisme dans l'identification du droit souple.** Le degré de formalisation du droit souple n'est pas un critère d'identification opérant<sup>1055</sup>. Ainsi, certains instruments prennent l'aspect de droit souple, mais sont à vocation purement pédagogique, sans même être interprétatifs. Par exemple, le contenu du 1<sup>o</sup> des Q&A relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers de l'AMF<sup>1056</sup> adopte la forme d'une position-recommandation, mais se contente de rappeler la législation et la réglementation en vigueur, voire de renvoyer à d'autres instruments de droit souple<sup>1057</sup>, sans apporter de clarification supplémentaire. Il s'agit d'un contenu pédagogique plus que de droit souple.

Surtout, l'identification du droit souple doit s'établir norme par norme. Dans un même instrument peuvent coexister des rappels pédagogiques et explicatifs du droit dur et des normes souples. Ainsi, le 2<sup>o</sup> des Q&A préalablement citées apporte de réelles précisions sur le statut de CIF, sans pour autant renvoyer au droit dur. Se pose ainsi la question de l'articulation du droit dur avec le droit souple et, par là même, celle du champ matériel du droit souple.

---

<sup>1053</sup> ACPR, « Définir les règles de bonne pratique professionnelle en matière de commercialisation et de protection de la clientèle », *Rev. ACPR*, 2015, n°23, p. 16 ; v. §335 et s.

<sup>1054</sup> Sur cette habitude de l'ACPR, v. T. Bonneau, « L'ACP, un législateur occulte ? », *RDBF*, 2013, n°1, repère 1

<sup>1055</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §545

<sup>1056</sup> Position - Recommandation AMF (DOC-2006-23), Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers

<sup>1057</sup> Par ex., la Position AMF (DOC-2014-04), Guide sur les régimes de commercialisation des OPCVM et des FIA en France



## **§2 : Le champ du droit souple, miroir du champ de la mission des régulateurs**

97. **L'extension des champs d'action des régulateurs financiers.** Le phénomène d'agencification se manifeste de deux façons<sup>1058</sup>, l'une quantitative parce que le nombre d'agences croît, l'autre qualitative, en ce que les compétences dévolues aux agences s'étendent<sup>1059</sup>. La sphère financière ne fait pas exception puisque les champs de compétence de l'AMF, de l'ACPR et de l'ESMA se sont progressivement élargis<sup>1060</sup>. Si, à sa création, le régulateur européen ne jouait qu'un rôle indirect dans la supervision, cinq types d'acteurs relèvent désormais de son contrôle direct<sup>1061</sup>. Au niveau national, le pouvoir de répression de l'AMF s'est étendu aux offres de titres financiers réalisées par les plates-formes de financement participatif ou par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement utilisant un site internet, c'est-à-dire à des acteurs offrant au public des titres non cotés<sup>1062</sup>.

Il n'est pas pour autant évident que le champ d'intervention matériel du droit souple soit amené à s'étendre. Le champ du droit souple et le champ de compétence du régulateur n'évoluent pas de manière symétrique. Le recours au droit souple par le régulateur peut refluer à mesure que ses pouvoirs se durcissent. Dans ce cas, le droit souple qu'il élaborait jusque-là tendait à pallier son absence de pouvoir décisionnel<sup>1063</sup>. Au contraire, l'élargissement *ratione personae* ou *ratione materiae* du pouvoir de contrôle d'un régulateur peut encourager sa production de droit souple en ce qu'il entend informer les opérateurs de la manière dont il entend faire usage de ce nouveau pouvoir. Dans cette hypothèse, le droit souple accompagne le

---

<sup>1058</sup> V. §37

<sup>1059</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 153 ; J.-C. Gautron, « Rapport de synthèse », *Les agences de l'Union européenne*, Bruylant, 2011, p. 251-252 ; M. Chamon, « Les agences de l'Union européenne : origines, état des lieux et défis », *Cah. Droit Eur.*, 2015, n°1, p. 294-295

<sup>1060</sup> J.-J. Daigre, « L'inversion des sources formelles en droit des marchés financiers ? », *RTDF*, 2006, n°2, p. 105 : L'auteur relève au sujet de l'AMF un « dynamisme propre de l'autorité de régulation et de sa tendance à élargir son champ et ses moyens d'intervention, ce qui est assez naturel de la part d'un organisme légitimement préoccupé par l'efficacité de son rôle » ; M. Roussille, « La nouvelle architecture française et européenne en matière financière », *Droit et crise financière*, Bruylant, 2015, p. 95 ; A. Couret, « Régulation financière, sociétés cotées et sociétés non-cotées », *Petites Affiches*, 2002, n°110, pp. 29-40

<sup>1061</sup> V. §61

<sup>1062</sup> R. Vabres, « Renforcement des pouvoirs de l'AMF », *Dr Sociétés*, 2017, n°2, comm. 29 ; on peut aussi citer la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à transformation des entreprises dite « loi PACTE » a inclus dans le champ du RGAMF la réglementation des jetons rémunération des administrateurs (CMF, art. L. 552-1 et s.) ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §115

<sup>1063</sup> Sur le droit souple pour contourner les limites des pouvoirs normatifs du régulateur européen, v. §55-56

droit dur. C'est la question de l'articulation entre les normes de droit dur et celles de droit souple qui se pose.

**98. La clarification du droit dur par le droit souple des régulateurs.** La portée interprétative du droit souple est souvent la première des fonctions qui lui est reconnue<sup>1064</sup>. Le droit souple interprète le droit dur en ce qu'il cherche à rendre le droit intelligible et à l'expliquer<sup>1065</sup>, en écartant les imprécisions et levant les ambiguïtés. Le droit souple des régulateurs financiers n'aurait ainsi vocation à intervenir que là où le droit dur est imprécis. Cette observation appelle plusieurs remarques. La première tient à ce que l'interprétation est inhérente au droit. Dès lors, distinguer les normes dures qui nécessitent d'être clarifiées par le droit souple de celles qui s'autosuffisent est un exercice voué à l'échec<sup>1066</sup>. La seconde tient aux difficultés de déterminer ce qui relève de l'interprétation pure et de ce qui relève de la création du droit, ces deux aspects étant souvent confondus<sup>1067</sup>. Cette problématique n'est ni nouvelle, ni propre au droit souple, puisqu'elle a été posée au sujet de la jurisprudence et de son statut de source du droit<sup>1068</sup>.

À la suite des travaux de Hans Kelsen, la doctrine a eu pour habitude de distinguer l'interprétation en tant qu'acte de connaissance, de l'interprétation en tant qu'acte de volonté, la première consisterait « à clarifier le sens d'un texte (ou d'une pratique) ou à en dresser les différentes significations possibles » et la seconde placerait l'interprète « en situation de choisir »<sup>1069</sup>. La distinction entre ces deux types d'interprétation apparaît néanmoins suffisamment artificielle pour que l'on estime qu'elles se confondent, faisant de l'interprétation

---

<sup>1064</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 54, 62, spé. 72 et s. ; P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §108-110 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §428 ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §238 et s.

<sup>1065</sup> *Dictionnaire de l'Académie française* [en ligne], « Interpréter »

<sup>1066</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §109-110 et 342 ; F. Terré et N. Molfessis, *op. cit.*, §608 ; P. Mauraie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §379.1

<sup>1067</sup> H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 335 ; F. Terré et N. Molfessis, *op. cit.*, §428 ; P. Mauraie et P. Morvan, *op. cit.*, §396

<sup>1068</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §345-346 et 356-367 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §632 et 635 ; V. Lasserre, « Loi et règlement », *Rép. civ.*, Dalloz, 2016, §263

<sup>1069</sup> P. Brunet, « Aspects théoriques et philosophiques de l'interprétation normative », *RGDIP*, 2011, n°2, p. 311-312 ; H. Kelsen, *op. cit.*, p. 339

une action créatrice de droit par essence<sup>1070</sup> et ce peu importe qu'elle soit portée par la jurisprudence ou le droit souple<sup>1071</sup>.

Ainsi, même si le droit souple se cantonne au champ interprétatif, il ne s'inscrit pas toujours dans une logique de clarification ou de précision pure<sup>1072</sup>, mais complète le droit dur aux fins de le clarifier<sup>1073</sup>. Donner une précision consiste en effet à donner une « information complémentaire qui vient préciser quelque chose »<sup>1074</sup>. Si l'interprétation est aussi essentielle au raisonnement juridique, c'est que l'absence de définition déterminée est fréquente en droit, particulièrement en droit financier, ceci afin de préserver l'adaptabilité de ses règles<sup>1075</sup>. Ainsi, la directive MIF 2 distingue les produits complexes des produits financiers non-complexes, sans apporter de définition ou de critère de distinction suffisants pour identifier les instruments qui relèvent d'une catégorie ou de l'autre. L'ESMA a ainsi fort utilement rendu une *opinion* proposant des critères plus précis<sup>1076</sup>. La clarification par le droit souple implique souvent l'ajout de précisions<sup>1077</sup>. Par ailleurs, le droit souple adopte aussi une logique recommandatoire

---

<sup>1070</sup> H. Kelsen, *op. cit.*, p. 341 ; C. Eisenmann, « Quelques problèmes de méthodologie des définitions et des classifications en sciences juridiques », *APD, T. 11 : La logique du droit*, 1966, §4 ; *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Interprétation », Lamy-PUF, 2003, p. 846 ; J. Chevallier, « Les interprètes du droit », *Interprétation et droit (dir. P. Amselek)*, Bruylant, 1995, p. 123 ; P. Deumier, *op. cit.*, §107 ; V. Lasserre, *op. cit.*, §265 ; E.R. Grau, *Pourquoi j'ai peur des juges : l'interprétation du droit et les principes juridiques* [en ligne], Ed. Kimé, 2014, p. 25-85, spé. 35

<sup>1071</sup> Sur la fonction interprétative des « petites sources du droit », v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §238-239 ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §109-110

<sup>1072</sup> I. Riassetto et M. Stork, *Les organismes de placement collectif, T. 1 OPCVM*, Joly éd., 2016, §62 ; M. Laprade, « L'opposabilité de la doctrine AMF », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 694

<sup>1073</sup> Par ex., les dispositions légales et réglementaires tendant à dédoubler la fonction de direction effective, ensemble dit « règle des quatre yeux », sont « interprétées et complétées » par des normes souples de l'AMF et de l'ACPR (M. Storck, « Règle des quatre yeux : le Conseil d'État, l'ACPR et l'AMF précisent le rôle des dirigeants effectifs d'un établissement de crédit ou d'une société de gestion de portefeuille », *RTD Com*, 2016, n°3, p. 517).

<sup>1074</sup> *Dictionnaire de l'Académie de française* [en ligne], « Préciser »

<sup>1075</sup> G. Kalinowski, « De la spécificité de la logique juridique », *APD, T. 11 : La logique du droit*, 1966, p. 13 ; v. §529

<sup>1076</sup> Opinion (ESMA/2014/146), MiFID practices for firms selling complex products ; A. Achard et P. Monteil, « L'ESMA publie un avis sur la commercialisation des produits complexes », *RDBF*, 2014, n°2, prat. 2

<sup>1077</sup> Par ex. l'ACPR et AMF établissent quatre critères pour définir la complexité d'un produit et, ainsi, les conditions entourant sa commercialisation (Position AMF [doc. 2010-05] La commercialisation des instruments financiers complexes ; I. Riassetto et M. Stork, *Les organismes de placement collectif, T. 1 OPCVM*, Joly éd., 2016, §704).

en ce qu'il propose à ses destinataires d'adopter un comportement<sup>1078</sup>. La logique interprétative précède alors la logique recommandatoire. À partir de l'analyse et de la clarification d'un texte de droit dur, on construit un modèle de comportement conforme à la norme dure interprétée.

Les portées interprétative et recommandatoire d'une norme peuvent ainsi se confondre<sup>1079</sup>. Dans son Guide sur les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF), l'AMF déduit du Règlement ELTIF que certains types de fonds pourraient prétendre à l'agrément ELTIF. Elle cite « à titre d'exemple » les fonds gérés par des sociétés de capital-risque, les fonds professionnels de capital investissement ou encore les fonds professionnels spécialisés<sup>1080</sup>. L'AMF se livre là à une clarification puisqu'elle illustre d'exemples les dispositions d'un règlement européen. Ces mêmes exemples ont une valeur recommandatoire, dans la mesure où ils suggèrent que l'obtention de l'agrément est susceptible d'être facilitée pour un fonds adoptant une des formes susmentionnées. Il s'agit d'un conseil, d'une recommandation. Certains instruments de droit souple des régulateurs s'éloignent aussi purement et simplement de leur fonction interprétative<sup>1081</sup>.

Interprétative ou recommandatoire, la norme souple des régulateurs procède souvent d'une habilitation du législateur<sup>1082</sup>. Les régulateurs s'écartent parfois de ce cadre, notamment grâce au droit souple et à la flexibilité de sa procédure ainsi que de son caractère non obligatoire<sup>1083</sup>. À titre d'exemple, l'AMF a, pendant la crise de 2008, interdit momentanément les ventes à découvert par voie de communiqué alors qu'elle n'était pas habilitée à le faire<sup>1084</sup>.

---

<sup>1078</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 613 et 622 ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 155 ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 83-85

<sup>1079</sup> Sur le « double langage » des régulateurs au sujet de la force de leur droit souple, v. H. Synvet, « Le "soft law" en matière bancaire et financière - Conclusion », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 8, §8-10

<sup>1080</sup> AMF, Guide sur les fonds européens d'investissement à long terme (FEILT ou ELTIF), janvier 2016, p. 3

<sup>1081</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §120 ; pour un exemple concernant des instructions de l'AMF, v. §383

<sup>1082</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 158-159

<sup>1083</sup> N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980, p. 105-109

<sup>1084</sup> T. Bonneau, « Crise financière : l'AMF hors la loi... Pour la bonne cause », *RDBF*, 2008, n°5, repère 12

Cet écart peut même se traduire par la création de nouvelles règles<sup>1085</sup>. Parce qu'ils se permettent de sortir du champ de leur compétence déterminé par le législateur, le champ matériel du droit souple de l'ACPR et de l'AMF d'une part (A), celui de l'ESMA de l'autre (B), n'est pas aisément identifiable.

### **A- Le champ matériel étendu du droit souple de l'AMF et de l'ACPR**

**99. Le large champ de compétence de l'ACPR et de l'AMF.** Les missions de l'AMF sont visées par l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier comme étant la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers, dans tout actif admis sur un marché réglementé et dans tous autres placements offerts au public, l'information des investisseurs, ainsi que la surveillance des marchés d'instruments financiers. L'AMF participe aussi à la régulation européenne<sup>1086</sup>. Outre le fait qu'il soit étendu, son champ d'action est déterminé par des termes généraux qui lui laissent une marge d'appréciation importante de sa propre compétence. Le législateur a défini les missions de l'ACPR de manière plus précise que pour l'AMF<sup>1087</sup>, mais qui n'en demeurent pas moins larges puisque ce régulateur est chargé de « veille[r] à la préservation de la stabilité du système financier et à la protection des clients, assurés, adhérents et bénéficiaires des personnes soumises à son contrôle »<sup>1088</sup>. Le droit souple, outil de réalisation des missions dont sont investis les régulateurs financiers nationaux, est alors susceptible d'intervenir dans des champs tous aussi étendus.

**100. Le champ du droit souple de l'AMF dépendant du champ du RGAMF.** Le champ matériel du droit souple de l'AMF se déduit en cascade. Il a, en principe, vocation à « préciser l'interprétation du règlement général »<sup>1089</sup>. Or, le champ d'intervention du RGAMF n'est que

---

<sup>1085</sup> T. Bonneau, « Position de l'AMF : Obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR) », *Dr Sociétés*, 2008, n°11, comm. 233, p. 33 : « l'AMF ajoute des règles au Code de commerce sans que sa mission de protection de l'épargne et du public ne puisse le justifier. Car ce qui est en cause, ce n'est pas le public ou le marché, mais les actionnaires dont la protection est normalement assurée par le droit des sociétés qui prévoit l'intervention de l'assemblée générale extraordinaire pour autoriser l'émission des OBSAR » ; T. Bonneau, « Régulation bancaire et financière et État de droit », *RDBF*, 2014, n°1, repère 1, p. 2

<sup>1086</sup> CMF, art. L. 621-1 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §111-113 ; R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1512, 2020, §1-2 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §351

<sup>1087</sup> Le législateur dresse une liste des missions qu'elle doit remplir afin de réaliser son objectif général de régulation (CMF, L. 612-1 II ; T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §177).

<sup>1088</sup> CMF, art. L. 612-1 I

<sup>1089</sup> CMF, art. L. 621-6 al. 2

relativement encadré par le législateur « de telle sorte que l'on peut se demander si la loi [a] encore une véritable substance »<sup>1090</sup>. Il est vrai que l'attribution du pouvoir réglementaire à l'AMF a pour objet l'exécution de ses missions<sup>1091</sup>, mais celles-ci sont davantage mentionnées que définies par le législateur<sup>1092</sup>. De cette imprécision du législateur, certains déduisent une inversion de la hiérarchie des normes<sup>1093</sup>.

Après avoir constaté un maintien formel de la hiérarchie des normes puisque la loi fixe les principes généraux des marchés financiers, un auteur observe « l'évanescence du soutien législatif » en matière financière<sup>1094</sup>. Les formulations législatives imprécises rompraient ainsi l'équilibre constitutionnel en « [reportant] sur des autorités administratives ou juridictionnelles le soin de fixer des règles dont la détermination n'a été confiée par la Constitution qu'à la loi »<sup>1095</sup>. Ce « déclin de la loi » est cependant à relativiser, la doctrine alertant sur ce phénomène depuis plusieurs décennies<sup>1096</sup>, bien qu'il faille souligner la part importante du Règlement en comparaison à celle de la Loi en matière de réglementation financière<sup>1097</sup>. L'importance du RGAMF dans la réglementation des activités financières est d'autant plus grande que le champ du pouvoir réglementaire de l'AMF n'est pas clairement délimité et que le législateur a mis en mesure le régulateur de déterminer, au moins partiellement, le champ de son propre pouvoir<sup>1098</sup>. Partant, dans la mesure où le droit souple a notamment pour objet de compléter le RGAMF<sup>1099</sup>, le champ matériel du droit souple de l'AMF est aussi large et extensible que le RGAMF. Le

---

<sup>1090</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §117

<sup>1091</sup> CMF, art. L. 621-6 al. 1 ; v. §47

<sup>1092</sup> V. §99

<sup>1093</sup> J.-J. Daigre, « L'inversion des sources formelles en droit des marchés financiers ? », *RTDF*, 2006, n°2, pp. 105-106

<sup>1094</sup> *Ibid.* ; J.-L. Bergel, « Pouvoir règlementaire et délégation de compétence normative [Essai de synthèse] », *Rev. Rech. Jurid.*, 2001, n°spécial, p. 2379

<sup>1095</sup> P. Mazeaud, « Vœux du président du Conseil constitutionnel, M. Pierre Mazeaud, au Président de la République, Discours prononcé le 3 janvier 2005 à l'Élysée », *Cah Cons Const*, 2005, n°18, p. 5

<sup>1096</sup> Par ex., v. G. Burdeau, « Le déclin de la loi », *APD, T. 8 : Le dépassement du droit*, 1963

<sup>1097</sup> J.-É. Gicquel, « Droit bancaire et financier : le Parlement français a-t-il encore son mot à dire ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 684 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §117 ; pour ce constat généralisable à l'ensemble des activités régulées, v. G. Clamour et P.-Y. Gahdoun, « Commerce et industrie », *Rép. com.*, Dalloz, 2020, §127-128

<sup>1098</sup> CMF, art. L. 621-7 : « Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers détermine **notamment** » (en gras par nos soins) ; CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 22 juin 2011, n°348066, Adam, *BJB*, 2011, n°9, note M. Roussille, p. 511, note de bas de page n°37 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §617 ; v. §98

<sup>1099</sup> Pour un ex. d'instrument souple de l'AMF adoptée pour compléter des dispositions uniquement issues de son Règlement général, v. Instruction AMF (Doc-2019-05), Procédure de reconnaissance des marchés étrangers.

régulateur fait usage de cette faculté, notamment en déterminant par cet instrument les conditions d'exercice de son propre pouvoir<sup>1100</sup>.

Si le droit souple est, en principe, un outil ayant pour objet d'éclaircir les dispositions du RGAMF<sup>1101</sup>, l'autorité ne l'utilise pas toujours à cet effet. Elle peut aussi en faire usage pour clarifier des dispositions législatives voire des dispositions européennes<sup>1102</sup>. Toutefois, il faut noter que sous prétexte de clarification, l'AMF tend à étoffer les obligations posées par le droit dur<sup>1103</sup>. Par exemple, l'instruction sur l'attribution d'un visa à une opération d'offre au public de jetons prétend « définir », « détailler » et « préciser » certains points du RGAMF<sup>1104</sup>. Il ne s'agit donc pas uniquement de l'interpréter comme l'affirme pourtant les Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF<sup>1105</sup>. Ainsi, l'article 741-1 du RGAMF dispose simplement que « l'émetteur de jetons publie sur son site internet le résultat de l'offre au plus tard dans un délai de deux jours ouvrés à compter de la clôture de cette offre ». Or, l'instruction susmentionnée ajoute substantiellement à l'obligation d'information de l'émetteur de jetons, puisqu'au titre de cet instrument souple le communiqué publié sur son site internet devrait indiquer « le montant des fonds et des actifs numériques recueillis pendant la période d'offre (réparti selon leur nature à la date de la publication du résultat de l'offre) ; / 2° le nombre total de jetons de même nature émis (dans le cadre de l'offre et, le cas échéant, préalablement l'offre) ; / 3° la structure d'allocation des jetons par catégories de détenteurs ; / 4° le cas échéant, le montant des fonds et des actifs numériques recueillis pendant la période d'offre et déjà utilisés par l'émetteur »<sup>1106</sup>. Par le biais de cet instrument souple, l'AMF « détaille » et « précise » bien le RGAMF, ces deux verbes devant alors strictement s'entendre comme des synonymes d' « ajoute » et non d' « interprète ».

---

<sup>1100</sup> R. Vabres, A. Thil et S. Maoche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1512, 2020, §66 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §353

<sup>1101</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §120

<sup>1102</sup> Position - Recommandation AMF (DOC-2019-01), Communication des sociétés cotées lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis au visa de l'AMF qui vient compléter MAR

<sup>1103</sup> V. §98

<sup>1104</sup> Instruction AMF (DOC-2019-06), Procédure d'instruction et établissement d'un document d'information devant être déposée auprès de l'AMF en vue de l'obtention d'un visa sur une offre au public de jetons, p. 2 : « Elle **définit** notamment les modalités d'instruction du document d'information, **détaille** son contenu et **précise** le régime applicable aux documentations à caractère promotionnel. AMF » (en gras par nos soins)

<sup>1105</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020 : « L'instruction constitue l'interprétation des dispositions du règlement général de l'AMF en indiquant leurs modalités d'application ainsi que leurs conditions de mise en œuvre. »

<sup>1106</sup> Instruction AMF (DOC-2019-06), Procédure d'instruction et établissement d'un document d'information devant être déposée auprès de l'AMF en vue de l'obtention d'un visa sur une offre au public de jetons, p. 7-8

L'extension du champ du droit souple de l'AMF au-delà des limites du RGAMF est d'autant plus marquante quand ce droit souple est un outil de délimitation de sa propre compétence<sup>1107</sup>. En outre, l'AMF a, dans certaines occasions, émis des normes souples fondées sur aucune norme de droit dur<sup>1108</sup>. En détournant le mécanisme de recommandation, l'AMF a pu dépasser les limites de son pouvoir réglementaire<sup>1109</sup>.

**101. Le champ du droit souple de l'ACPR.** Le champ du pouvoir normatif souple de l'ACPR semble *a priori* plus restreint que celui de l'AMF, en ce qu'il ne devrait intervenir qu'en matière de protection de la clientèle des établissements bancaires et à la commercialisation des produits<sup>1110</sup>. La notion de protection de la clientèle ne fait, néanmoins, l'objet d'aucune définition légale ou réglementaire<sup>1111</sup>. En pratique, l'ACPR considère qu'en vertu de cette mission, il lui revient d'informer sur la réglementation en vigueur et sur les démarches à effectuer en cas de litige<sup>1112</sup>, mais aussi de contrôler *a priori* et *a posteriori* les personnes exerçant des activités bancaires et financières<sup>1113</sup>.

La protection de la clientèle est assurée par le respect de normes professionnelles. Ce champ de la supervision bancaire se définit par opposition à la supervision strictement prudentielle<sup>1114</sup>. En filigrane se dégage donc une assimilation entre protection de la clientèle et respect des règles professionnelles autres que celles traitant des aspects prudentiels<sup>1115</sup>. Si le droit souple de l'ACPR a vocation à assurer la protection de la clientèle, il intervient dès lors que l'autorité estime pertinent de compléter une règle qu'il lui revient de faire appliquer<sup>1116</sup>. Dans sa Politique de transparence, l'ACPR établit toutefois une distinction entre les instruments qui se déploient

---

<sup>1107</sup> Position AMF (DOC-2011-08), Questions-réponses relatives aux opérations sur le FOREX qui vient éclaircir la définition des contrats financiers (art. L. 211-1 et D. 211-1 A du Code monétaire et financier)

<sup>1108</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §120

<sup>1109</sup> A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §9 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §868-873

<sup>1110</sup> CMF, art. L. 612-29-1 al. 2 et L. 612-1, II, 3°

<sup>1111</sup> E. Jouffin, « Les outils de création d'un droit semi-dur détenus par l'ACPR », *J. Sociétés*, 2014, n°120, p. 53-54

<sup>1112</sup> ACPR, rapport d'activité 2016, p. 62

<sup>1113</sup> ACPR, rapport d'activité 2012, p. 97-98

<sup>1114</sup> Le rapport Délétré, distingue deux branches dans la supervision bancaire : d'une part, les questions prudentielles et, d'autre part, celles tenant à la conduite des affaires entendues comme le fait de « veiller au respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle, dans une optique de protection de l'utilisateur de services financiers » (Rapport Délétré, p. 1 et 3).

<sup>1115</sup> E. Jouffin, « Les outils de création d'un droit semi-dur détenus par l'ACPR », *J. Sociétés*, 2014, n°120, p. 54

<sup>1116</sup> *Ibid.*, p. 55



« dans l'ensemble de ses domaines d'action » et ceux « spécifiques [...] en matière de commercialisation et de protection de la clientèle »<sup>1117</sup>.

Le domaine d'intervention du droit souple de l'ACPR n'est ainsi pas aussi restreint que la formulation de l'article L. 612-29-1 du Code monétaire et financier le suggère. Cependant, les règles professionnelles complétées par le droit souple de l'ACPR doivent être d'origine légale ou réglementaire, à défaut de quoi le régulateur s'arrogerait un pouvoir réglementaire que le législateur n'a pas entendu lui conférer<sup>1118</sup>. Dans sa Politique de transparence, l'ACPR affirme à cet égard que les instruments qui y sont détaillés « ne doivent donc pas être compris comme ajoutant, retranchant ou modifiant les obligations des personnes soumises au contrôle de l'ACPR, lesquelles obligations découlent exclusivement des lois et règlements auxquels elles font référence »<sup>1119</sup>.

**102. La liberté d'appréciation de l'AMF et de l'ACPR.** AMF et ACPR jouissent d'un large éventail de pouvoirs . Dans le silence des textes, il leur revient d'apprécier lesquels mettre en œuvre pour accomplir leurs missions. Le Conseil d'État a consacré cette liberté des régulateurs dans un arrêt tranchant un recours dirigé contre des lignes directrices de l'ARCEP. Dans cette décision, le juge constate qu'en absence de disposition légale ou réglementaire l'y obligeant, l'autorité en question n'était pas tenue d'adopter un acte réglementaire. Il relevait ainsi de sa discrétion d'adopter une norme souple<sup>1120</sup>. En l'absence d'une disposition contraignant l'AMF ou l'ACPR d'élaborer des normes dures, ces régulateurs sont libres d'adopter des normes souples.

---

<sup>1117</sup> Politique de transparence l'ACPR, p. 1 et 4

<sup>1118</sup> E. Jouffin, *op. cit.*, p. 55 ; T. Bonneau, « Régulation bancaire et financière et État de droit », *RDBF*, 2014, n°1, repère 1, p. 1

<sup>1119</sup> En comparaison, les Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF sont moins catégoriques sur le sujet en ce qu'ils précisent simplement que « La doctrine de l'AMF permet aux acteurs de marché [...] de connaître la façon dont le régulateur applique [...] les dispositions législatives et réglementaires concernant les sujets relevant de sa compétence » (Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020).

<sup>1120</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, cons 10 : « Considérant, en premier lieu, qu'aucune disposition législative ou réglementaire n'imposait à l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes d'adopter par voie réglementaire des règles encadrant le recours aux contrats de partage de réseaux mobiles ; que, par suite, la société Bouygues Télécom n'est pas fondée à soutenir que l'Autorité aurait méconnu l'étendue de sa compétence en édictant les lignes directrices contestées » ; sur cette jurisprudence applicable à l'ensemble des autorités administratives, v. D. Péano, « Recours pour excès de pouvoir – Contrôle de la légalité interne », *JCl. adm.*, Fasc. 1152, 2009, §149

Si un régulateur peut choisir son mode d'action, on peut s'interroger sur l'hypothèse dans laquelle il n'aurait simplement pas agi. Circonscrite à la question du droit souple, il s'agit du cas où un régulateur n'aurait pas élaboré de normes souples alors qu'il aurait pu le faire. Le Conseil d'État devrait refuser, en principe, de contrôler cette abstention par symétrie à son refus de contrôler l'acte qui aurait été pris si le régulateur avait choisi de mettre en œuvre son pouvoir de droit souple<sup>1121</sup>. En d'autres termes, le juge administratif s'interrogerait sur les effets qu'aurait eus l'acte souple dont il est reproché l'absence<sup>1122</sup>. Dans le cas où son édicton aurait pu modifier l'ordonnancement juridique et aurait donc été susceptible d'un contrôle juridictionnel, l'abstention du régulateur pourrait théoriquement faire l'objet d'un contrôle. Le degré de technicité de la matière financière, cumulé à l'imprévisibilité de la portée normative du droit souple<sup>1123</sup>, rend cette appréciation hasardeuse. Il est dès lors peu probable que le juge administratif se livre au contrôle de l'abstention de l'AMF ou de l'ACPR dans l'élaboration du droit souple<sup>1124</sup>. Le Conseil d'État a explicité cette liberté d'adopter des normes souples, au sujet de l'ACPR, qui peut « dans un souci de transparence et de prévisibilité sur des questions **qu'elle estime** importantes, indiquer aux personnes soumises à son contrôle la manière dont elle entend contrôler le respect par ces dernières des dispositions du Code monétaire et financier »<sup>1125</sup>.

Le droit souple des régulateurs nationaux jouit d'un champ matériel d'intervention large, à l'image du champ de compétence de chacune de ces autorités. Une remarque similaire peut être faite à l'égard du champ matériel du droit souple de l'ESMA.

## **B- Le champ matériel extensif du droit souple de l'ESMA**

**103. Le droit souple comme outil d'harmonisation à l'échelle européenne.** L'ordre juridique européen a été propice au développement du droit souple<sup>1126</sup>. En vertu du principe

---

<sup>1121</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §191 ; M. Collet, « De la consécration à la légitimation. Observations sur l'appréhension par le juge des autorités de régulation », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2004, p. 49

<sup>1122</sup> Sur le critère des « effets notables » pour la recevabilité d'un recours pour excès de pouvoir, v. §142

<sup>1123</sup> V. §19.

<sup>1124</sup> Sur le principe du refus du juge administratif de contrôler une telle abstention des AAI et les exceptions dans sa jurisprudence, v. J. Mouchette, *op. cit.*, §189-195

<sup>1125</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°383822, SA Crédit Agricole, cons. 5 (en gras par nos soins)

<sup>1126</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 28-30 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §498 ; S. La Rosa, *La méthode ouverte de coordination dans le système juridique communautaire*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Bruylant, 2007, §357 et s.

d'administration indirecte<sup>1127</sup>, il revient principalement aux États membres d'assurer l'exécution des dispositions européennes. Le droit souple est alors un outil privilégié pour assurer la cohésion de cette mise en œuvre<sup>1128</sup>. Ce principe se décline au droit financier et implique que les régulateurs financiers nationaux soient les organes principaux d'application des normes européennes.

Ainsi, le Règlement ESMA confère à l'autorité la possibilité d'émettre des orientations ou recommandations dont les destinataires peuvent être les autorités nationales ou les opérateurs des marchés. Ce pouvoir lui est attribué dans l'objectif que la réglementation européenne soit appliquée de manière harmonisée dans l'ensemble de l'Union<sup>1129</sup>. Cet objectif revêt une importance fondamentale en matière financière, puisque si la fonction normative est centralisée au niveau européen, celle de supervision relève davantage du niveau national<sup>1130</sup>. Or, la réalisation d'un marché des capitaux européen tient tant à l'édiction des normes qu'à la manière dont elles sont appliquées. Au stade de l'exécution, peuvent en effet émerger des différences critiques entre ordres nationaux<sup>1131</sup>.

L'objectif de limitation des divergences entre États membres est rappelé par le Règlement de révision des ESA. Celui-ci attribue explicitement à l'ESMA la mission de lutter contre l'arbitrage réglementaire<sup>1132</sup>. Dans la poursuite de cette mission, l'ESMA peut notamment s'appuyer sur l'élaboration de droit souple pour encadrer la marge d'interprétation des régulateurs nationaux. En outre, dans la mesure où la supervision relève de systèmes institutionnels propres à chaque État membre<sup>1133</sup>, la flexibilité du droit souple est un atout

---

<sup>1127</sup> V. §109

<sup>1128</sup> B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 80-81

<sup>1129</sup> Règlement ESMA, art. 16 (1) nouv. : « Afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du SESF et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union »

<sup>1130</sup> R. Vabres, « Droit boursier européen – Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 1024, 2015, §2 ; HCJP, Avis sur la répartition des compétences entre l'Union et les États membres pour les mesures préconisées par le HCJP dans ses rapports Brexit, 25 janvier 2019, p. 2

<sup>1131</sup> C. Blumann, « L'unité du droit matériel et du droit institutionnel », *Les nouveaux modes de production du droit de l'Union européenne (dir. B. Bertrand)*, *PUR*, 2018, p. 32-33 ; sur le risque de forum shopping dérivant d'une application hétérogène de la réglementation européenne, v. HCJP, Note de synthèse des rapports BREXIT soumis au Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, 6 juillet 2018, p. 14

<sup>1132</sup> Règlement ESMA, art. 8 (1) b) nouv.

<sup>1133</sup> F. Martucci, « Régulation financière dans l'Union européenne : les instruments de convergence », *RDBF*, 2011, n°4, doss. 23, §12

majeur puisqu'il lui permet de s'adapter aux contraintes nationales<sup>1134</sup>. Le droit souple de l'ESMA est ainsi un outil de gouvernance du réseau de régulateurs dont elle a la tête.

**104. Le domaine d'intervention du droit souple de l'ESMA.** Le droit souple a donc vocation à intervenir là où l'harmonisation de l'application de la réglementation européenne est nécessaire, soit dans les matières dans lesquelles l'Union européenne a déjà fait usage de son pouvoir législatif. Le Règlement de révision des ESA a actualisé la liste des actes de niveau 1 déterminant le champ d'action de l'ESMA, mais sans en modifier substantiellement les contours, dans la mesure où elle reste compétente pour agir « dans le domaine d'activité des acteurs des marchés financiers, pour les questions qui ne sont pas couvertes directement par les actes législatifs » expressément visés<sup>1135</sup>.

L'adoption de droit souple n'est pas conditionnée à l'existence d'une norme de niveau 2. L'ESMA a la possibilité d'émettre orientations et recommandations « dans les domaines non couverts par des normes techniques de réglementation ou d'exécution »<sup>1136</sup>. En d'autres termes, même quand l'autorité européenne n'a pas été consultée dans le processus d'élaboration de la norme<sup>1137</sup>, elle est compétente pour formaliser des interprétations et suggestions de modalités d'application de la norme en cause. Dans ce cas de figure, le droit souple de l'ESMA serait « un palliatif à l'absence de droit communautaire »<sup>1138</sup>. Cette affirmation est à nuancer. Si, en effet, on ne peut écarter la possibilité que des normes souples soient élaborées quand des normes techniques de réglementation ou d'exécution auraient été nécessaires, le recours à un instrument souple peut être fait en considération des qualités intrinsèques à ce type d'acte. Ce rôle complémentaire du droit souple au droit dur s'illustre par le fait que le législateur européen impose parfois à l'ESMA de prendre orientations ou recommandations en complément de textes de niveau 1<sup>1139</sup>. Illustration de ce rôle complémentaire du droit souple, le Règlement de révision des ESA a introduit la disposition selon laquelle « les orientations et les recommandations ne se limitent pas à renvoyer à des éléments d'actes législatifs ou à les reproduire »<sup>1140</sup>. Chaque

---

<sup>1134</sup> Sur l'usage des recommandations dans l'ordre interne des organisations internationales, v. M. Virally, « La valeur juridique des recommandations des organisations internationales », *AFDI*, 1956, n°2, p. 70-77

<sup>1135</sup> Règlement ESMA, art. 1 (2) nouv. et (3) nouv.

<sup>1136</sup> Règlement ESMA, cons. 26

<sup>1137</sup> v. §54

<sup>1138</sup> R. Vabres, « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n°2, étude 12, §10

<sup>1139</sup> Par ex. MIFIR, art. 26, 6 ; ou encore EMIR, art. 21, 6 et art. 54, 4 ; v. §99

<sup>1140</sup> Règlement ESMA, 16 (2 bis) nouv.

recommandation ou orientation doit donc être normative et ne peut avoir une vocation strictement pédagogique ou explicative. Reste que les autres instruments souples de l'ESMA peuvent remplir ces fonctions.

Le droit souple de l'ESMA est donc susceptible d'intervenir sur volonté du législateur, volonté manifestée au travers de dispositions législatives ponctuelles. Les régulateurs nationaux peuvent aussi solliciter un avis de l'ESMA<sup>1141</sup>. Il est cependant difficile de distinguer les instruments souples selon qu'ils découlent d'une demande de l'un des régulateurs nationaux, d'une disposition spécifique ou d'une initiative exclusive de l'ESMA prise en vertu de sa mission générale d'harmonisation<sup>1142</sup>. Ce pouvoir d'initiative est un levier d'extension de son champ de compétence.

Certes, la CJUE a, dans un arrêt de 2021, affirmé qu'une ESA « n'est compétente pour émettre des orientations que dans la mesure explicitement prévue par le législateur de l'Union »<sup>1143</sup>. La validité de l'adoption de ces instruments serait alors doublement conditionnée. D'abord, il conviendrait de déterminer si les instruments concernés relèvent bien du champ de compétence, tel que défini par le législateur, de l'ESA qui les adopte<sup>1144</sup>. Ensuite, ces instruments « relev[eraient] du cadre spécifique arrêté par le législateur de l'Union pour l'exercice du pouvoir de l'[ESA] d'émettre des orientations [ou recommandations] »<sup>1145</sup>. En d'autres termes, les instruments concernés doivent s'inscrire dans la continuité de l'équilibre général, déterminé par le législateur, des mécanismes qu'ils entendent compléter. Le juge opère ainsi la distinction entre le champ d'action de l'ESA, qui comprend son champ d'intervention *ratione materiae* et *ratione personae*, et ses compétences, qui renvoient aux pouvoirs que lui a attribués le législateur et qu'elle peut déployer au sein de son champ d'action<sup>1146</sup>. Toutefois, ces deux conditions de validité ne devraient que relativement limiter le potentiel d'expansion du champ de compétence des ESA par l'instrumentalisation du droit souple.

Déjà, en l'état actuel de la jurisprudence, il semble que ces conditions sont uniquement applicables aux instruments souples adoptés en application de l'article 16 des Règlements constitutifs de chacune des ESA. Leurs autres instruments souples ne devraient pas être

---

<sup>1141</sup> V. §77-78

<sup>1142</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §94

<sup>1143</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 75

<sup>1144</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 83 et spé. 93

<sup>1145</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 124

<sup>1146</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 123 et 130

concernés. Par ailleurs, la généralité des formulations des actes de niveau 1 devrait offrir un cadre législatif suffisamment flexible pour que les ESA jouissent d'une marge importante dans l'appréciation de leur propre champ de compétence et de l'usage qu'elles souhaitent faire de leur propre droit souple<sup>1147</sup>. Le juge européen semble, du reste, lui aussi adopter cette appréciation flexible du champ d'action des ESA<sup>1148</sup>. Dans l'arrêt précité, et contre l'avis de l'avocat général<sup>1149</sup>, la CJUE a en effet estimé que des orientations de l'EBA ayant vocation à régir la gouvernance et la surveillance de la commercialisation de certains produits se rattachaient à la compétence de l'ESA de superviser la gouvernance interne des établissements bancaires<sup>1150</sup>. De la même façon, alors que l'avocat général adoptait une interprétation restrictive de la mission de protection des consommateurs conférée à l'EBA<sup>1151</sup>, la CJUE a privilégié une interprétation extensive de cette mission<sup>1152</sup>. Dès lors, le juge européen a estimé que les orientations contestées relevaient bien du champ d'action de l'EBA. Ce faisant, la rigueur de son affirmation selon laquelle n'étaient valides que les orientations et les recommandations seulement si elles étaient adoptées « dans la mesure explicitement prévue par le législateur de l'Union »<sup>1153</sup> s'adoucit.

On a pu s'inquiéter que cette appréciation large des domaines d'intervention des instruments souples des ESA rompe l'équilibre institutionnel qui prévaut dans l'Union, en laissant aux ESA une latitude extrême dans la détermination de leurs propres pouvoirs en investissant des domaines, sans que le législateur leur ait explicitement attribué cette fonction<sup>1154</sup>. À notre sens cependant, cette conception large des champs d'action des ESA est bienvenue en ce qu'elle leur permet de s'adapter rapidement aux nouvelles tendances des marchés, sans dépendre d'un processus législatif long. En revanche, il est vrai que le seul pouvoir normatif à l'initiative des

---

<sup>1147</sup> V. *infra*

<sup>1148</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 104-106

<sup>1149</sup> Concl. AG M. Bobek sous CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 67-69

<sup>1150</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 85-89, spé. 89 et 106-108

<sup>1151</sup> Concl. AG M. Bobek sous CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 68, 71 et 75

<sup>1152</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 82, 105-107 et spé. 86 ; le Conseil d'État, à l'initiative de la saisie préjudicielle donnant lieu à cet arrêt de la CJUE, avait émis cette hypothèse, v. CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, pt 17 *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §22

<sup>1153</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 75

<sup>1154</sup> Concl. AG M. Bobek sous CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 85-87

ESA est le pouvoir normatif souple. En ne conditionnant pas l'intervention des ESA à une habilitation explicite par le législateur, la CJUE encourage une migration de la substance de la régulation financière vers les normes de niveau 3<sup>1155</sup>. La seconde condition prétorienne de validité des orientations et recommandations des ESA, concernant l'usage de leurs compétences dans leur champ d'action, est susceptible de limiter cette tendance. En effet, elle devrait réduire la marge d'appréciation laissée aux ESA dans l'usage de leur pouvoir normatif souple.

**105. La marge d'appréciation de l'ESMA dans l'édition du droit souple.** Le droit souple de l'ESMA poursuit un objectif d'harmonisation des pratiques de supervision. En conséquence, son champ d'intervention dépend de l'activité des régulateurs nationaux, mais aussi de l'appréciation par le régulateur européen du degré de cohérence à atteindre. Il lui revient de juger si les mesures de mise en œuvre des régulateurs nationaux forment un ensemble insuffisamment homogène pour justifier l'adoption de normes souples européennes<sup>1156</sup>.

Par ailleurs, puisque le fond de la réglementation financière se trouve dans les détails, il lui est nécessaire de préciser plus que d'interpréter<sup>1157</sup>. Ainsi, à l'occasion de l'édition de normes souple, l'ESMA, et plus généralement les ESA<sup>1158</sup>, introduit volontairement de nouveaux paramètres dont l'adoption relèverait, en principe, des procédures prévues aux articles 290 et 291 du TFUE<sup>1159</sup>. La maîtrise que l'ESMA a du champ matériel de son droit souple est à souligner<sup>1160</sup>. Le droit souple est ainsi un outil d'extension de son pouvoir et, plus généralement, de celui des ESA<sup>1161</sup>.

La liberté laissée aux ESA dans la détermination de leur champ matériel de compétences et dans l'usage de leur pouvoir normatif souple conduit le législateur à ponctuellement la limiter. Par exemple, il impose à l'ESMA de ne pas ajouter de conditions en matière d'enregistrement

---

<sup>1155</sup> Concl. AG M. Bobek sous CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 87

<sup>1156</sup> Règlement ESMA, art. 9 (2) nouv. : « L'Autorité **peut** adopter des orientations et des recommandations en vue de promouvoir la sécurité et la santé des marchés et la convergence des pratiques réglementaires. » (en gras par nos soins)

<sup>1157</sup> V. §99

<sup>1158</sup> EBA, Guidelines on the assessment of suitability of Members on the Management Body and key function holders, 22 novembre 2012, EBA/GL/2012/06, p. 5 : « in order to achieve necessary and desirable degree of harmonisation in this area this Guidelines are deliberately broader in scope than article 11 of Directive 2006/48/EC »

<sup>1159</sup> M. Chamon, *EU agencies*, Oxford University Press, 2016, p. 34

<sup>1160</sup> V. *supra* et 77-78

<sup>1161</sup> Par ex., ESMA, Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit (ESMA/2013/720)

des agences de notation, acteurs sous sa supervision directe. Le champ du droit souple de l'ESMA est ainsi restreint. Même si une norme de droit souple n'avait, en principe, que vocation à éclaircir une règle de droit de dur, l'apport d'une précision serait de nature à élargir les critères d'enregistrement. Cette limite légale semble suffisamment efficace puisque l'ESMA n'a pas émis de recommandations ou d'orientations concernant les conditions d'enregistrement des agences de notation. Il n'en va pas de même pour l'enregistrement des référentiels centraux, acteurs relevant aussi de la supervision directe de l'ESMA, le législateur européen indiquant seulement que l'autorité européenne doit étudier une demande d'enregistrement de ces infrastructures à l'aune des articles 78 à 81 du Règlement EMIR. Avec cette formulation, le législateur laisse plus de latitude à l'ESMA pour apprécier leurs conditions d'enregistrement. Cette liberté se manifeste notamment par l'édition d'un instrument de droit souple ayant pour objet de « ensure harmonisation and consistency in relation to the calculations carried out by TRs pursuant to Article 80(4) of Regulation (EU) n°648/2012 (EMIR) »<sup>1162</sup>.

Récemment, dans la continuité de sa démarche pour « mieux légiférer »<sup>1163</sup>, le législateur européen a adopté une disposition plus générale pour contenir le droit souple de l'ESMA<sup>1164</sup>. Le Règlement de révision des ESA affirme que « le contenu et la forme des actions et des mesures de l'Autorité, en particulier des orientations, recommandations, avis, questions et réponses [...] respectent pleinement les dispositions applicables du présent règlement et des actes [de niveau 1] »<sup>1165</sup>. Cette disposition est rappelée pour les orientations et recommandations dans un nouvel alinéa<sup>1166</sup>. L'ESMA est donc tenue de respecter le champ des délégations de pouvoirs organisées par les législateurs, et, dans les limites de cette délégation, elle est tenue de se conformer au principe de proportionnalité<sup>1167</sup>. Surtout, le législateur instaure les prémices d'un contrôle visant à s'assurer que l'ESMA n'instrumentalise pas son pouvoir normatif souple pour élargir son champ de compétence<sup>1168</sup>. Ces tentatives du législateur sont secondées de celles de la jurisprudence visant à limiter l'instrumentation par les ESA de leur pouvoir normatif souple afin de préserver l'équilibre institutionnel qui prévaut dans l'Union.

---

<sup>1162</sup> ESMA, Guidelines on position calculation by Trade Repositories under EMIR (ESMA70-151-1350), p. 3

<sup>1163</sup> Sur la démarche de « mieux légiférer », v. Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen, le Conseil de l'Union européenne et la Commission européenne « Mieux légiférer » du 13 avril 2016 et Déclaration du Parlement européen et de la Commission à l'occasion de l'adoption de l'accord interinstitutionnel « Mieux légiférer » du 13 avril 2016

<sup>1164</sup> Règlement de révision des ESA, cons. 5

<sup>1165</sup> Règlement ESMA, art. 1 (5) al. 5 nouv.

<sup>1166</sup> Règlement ESMA, art. 16 (1) al. 2 nouv.

<sup>1167</sup> Règlement ESMA, art. 1 (5) al. 4 nouv.

<sup>1168</sup> V. §55-56 et 77-78



Jusqu'à encore récemment, la jurisprudence européenne n'était pas prompte à limiter cette pratique des régulateurs européens. Dans une décision de 1989, il a été jugé au sujet des organes de l'Union que « lorsqu'[ils] ne détiennent pas [...] le pouvoir d'adopter des actes obligatoires ou lorsqu'[ils] estiment qu'il n'y a pas lieu d'édicter des règles plus contraignantes »<sup>1169</sup>, des normes non impératives pouvaient être adoptées. De façon générale, un organe de l'Union était considéré comme libre d'utiliser son pouvoir normatif dans la forme dont il l'entendait, à la seule condition qu'une disposition ne le contraignait pas à adopter un instrument particulier<sup>1170</sup>.

Toutefois, dans son arrêt de 2021<sup>1171</sup>, la CJUE a affirmé que les orientations et recommandations adoptées sur le fondement de l'article 16 du Règlement constitutif de chaque ESA n'étaient conformes au droit de l'Union que si elles « relèvent du cadre spécifique arrêté par le législateur de l'Union pour l'exercice du pouvoir de l'EBA [de les] émettre »<sup>1172</sup>. Cette exigence découle directement de la volonté de préserver l'équilibre institutionnel qui prévaut dans l'Union et au titre duquel le législateur détient l'essentiel du pouvoir normatif. La Cour rappelle ainsi que le législateur a entendu confier aux ESA un pouvoir d'incitation et de persuasion en leur attribuant le pouvoir d'adopter de tels instruments<sup>1173</sup>. Le juge européen rappelle aussi qu'il relève de la mission des ESA de contribuer à la réalisation de plusieurs « tâches », dont celle « de contribuer à l'application harmonisée des actes juridiquement contraignants de l'Union », celle « d'instaur[er] une pratique commune en matière de surveillance », et celle de « favoriser la protection des déposants et des investisseurs<sup>1174</sup>. Dans la réalisation de ces tâches, les ESA peuvent faire usage de leur pouvoir d'incitation et de persuasion susmentionné<sup>1175</sup>. Le rappel de ces éléments vise à dresser le cadre législatif spécifique dans lequel les ESA doivent faire usage de leur pouvoir d'émettre des orientations et des recommandations. La CJUE estime alors que, dans la mesure où l'instrument litigieux a pour objet de protéger les consommateurs<sup>1176</sup>, qu'il permet d'encadrer la prise de risque des opérateurs, donc de préserver la stabilité des marchés<sup>1177</sup> et qu'il concourt à l'instauration de

---

<sup>1169</sup> CJCE, 13 décembre 1989, aff. C-322/88, Grimaldi, pt 13

<sup>1170</sup> R. Mehdi, « Décision », Rép. Euro., Dalloz, 2019, §12

<sup>1171</sup> V. *Supra*

<sup>1172</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 124

<sup>1173</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 43, 48 et 69

<sup>1174</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 79-80

<sup>1175</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 79-80 et spé. 84

<sup>1176</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 125

<sup>1177</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 126 et 129

pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein du SESF<sup>1178</sup>, l'instrument souple a été adopté dans le respect du cadre législatif qui lui est spécifiquement dédié. La CJUE conclut ainsi à la validité des orientations objet de l'arrêt de 2021 précité.

La CJUE a, certes, posé deux conditions de validité des recommandations et des orientations élaborées par les ESA. Néanmoins, dans la mise en œuvre de sa première condition, la Cour adopte une appréciation extensive du champ d'action des ESA. Ceci les autorise à adopter de tels instruments souples dans des domaines d'intervention périphériques à ceux que lui a expressément confiés le législateur<sup>1179</sup>. La seconde condition posée par le juge européen ne nous semble pas non plus particulièrement apte à limiter l'élaboration des recommandations et orientations par les ESA. En effet, la CJUE estime que ce pouvoir normatif souple est mobilisable aux fins de remplir les tâches dévolues aux ESA<sup>1180</sup>. Parmi elles, figure celle de participer au déploiement d'une régulation cohérente et harmonisée à l'échelle de l'Union. Or, une des fonctions principales du droit souple européen est, justement, de réaliser un objectif d'harmonisation<sup>1181</sup>. Du reste, le législateur a investi les ESA de tâches rédigées en des termes larges de sorte qu'elles sont susceptibles d'accueillir nombre d'initiatives normatives des ESA. Dès lors, il semble qu'à partir du moment où les orientations et les recommandations remplissent la première condition, la seconde condition devrait généralement être réalisée. Ce dernier critère de validité pourrait tout de même, à terme, ouvrir un contrôle en opportunité<sup>1182</sup>. Toutefois, en l'état actuel du droit positif et de la jurisprudence, il semble que les ESA disposent d'une marge d'appréciation conséquente dans l'exercice de leur pouvoir normatif souple, tant dans la forme des instruments qui en résultent, que dans leur contenu ou champ d'intervention.

**106. Les MoU, illustration de la mutabilité du champ d'intervention du droit souple de l'ESMA.** Sous l'impulsion de l'ESMA, les régulateurs de l'Union européenne et ceux de l'Espace Économique Européen ont pris des engagements en matière de coopération et d'échange d'informations entre autorités compétentes avec l'objectif de répondre à l'interdépendance croissante des marchés européens<sup>1183</sup>. Cet accord de coopération

---

<sup>1178</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 127-128

<sup>1179</sup> Sur ce point, v. *supra*

<sup>1180</sup> V. ci-dessus

<sup>1181</sup> V. §104

<sup>1182</sup> V. §155

<sup>1183</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1672

(*Memorandum of Understanding* ou MoU) prend la forme d'une recommandation<sup>1184</sup>. L'ensemble des autorités de régulation ont déclaré souhaiter s'y conformer<sup>1185</sup>.

La question de la nature des accords entre autorités de régulation nationales n'est pas aisément tranchée, mais ils pourraient revêtir la qualification de traité international<sup>1186</sup>. La forme que revêt un tel accord ne serait, en effet, pas déterminante quant à sa force normative et à sa qualification de traité international<sup>1187</sup>. Au contraire, ce serait l'incorporation d'obligations régies par le droit international qui déterminerait la qualité de traité international et, de ce fait, le rattachement de cet accord à l'ordre international<sup>1188</sup>. Il convient de préciser que la référence au droit interne des autorités de régulation parties à l'accord n'est pas suffisante pour écarter le rattachement à l'ordre international<sup>1189</sup>. Cependant, l'ESMA a choisi d'expressément qualifier l'accord de coopération de 2014 d'« orientations » et, ainsi, de l'inclure dans le champ du droit souple. Cette approche a pour avantage d'intégrer l'accord de coopération dans la stratification des normes européennes (normes de niveau 3) et ainsi de le rattacher à l'ordre européen.

Le recours à une orientation dans ce contexte est surprenant. Bien que qualifié comme tel par l'ESMA, l'accord fait l'objet d'une déclaration de conformité spécifique puisqu'il doit être accepté par les régulateurs concernés selon la procédure prévue par l'accord de coopération. Se pose alors la question d'articulation de cette procédure avec la procédure de déclaration de conformité prévue par l'article 16(3) du règlement ESMA<sup>1190</sup>.

Ce recours à un instrument souple illustre l'hétérogénéité du contenu du droit souple et souligne l'utilisation possible de ces instruments pour dépasser les limites des pouvoirs de l'ESMA. En effet, l'ESMA ne dispose pas du pouvoir d'engager les régulateurs nationaux sur la base de sa propre volonté. Il est nécessaire que chacun accepte les termes de la coopération.

---

<sup>1184</sup> Guidelines on cooperation arrangements and information exchange between competent authorities and between competent authorities and ESMA (ESMA/2014/608), art. 2 : « The purpose of this MoU is to provide a general framework for cooperation and the exchange of information between the Authorities of different States in the Union and in the EEA, as well as between the Authorities and ESMA, in relation to the regulation of securities and financial markets in the Union and in the EEA. »

<sup>1185</sup> Guidelines Compliance Table - Guidelines and Recommendations regarding written agreements between members of CCP colleges (ESMA/2013/661)

<sup>1186</sup> R. Bismuth, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2011, §312 et s. ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *op. cit.*, §1678

<sup>1187</sup> R. Bismuth, *op. cit.*, §313-318

<sup>1188</sup> *Ibid.*, §326 et spé. 330-331

<sup>1189</sup> *Ibid.*, §326 et 328

<sup>1190</sup> V. §426

Il serait néanmoins néfaste que les accords de coopération soient négociés sur une base bilatérale entre chaque autorité régulatrice de l'Union, au risque d'aboutir à la conclusion d'accords avec des contenus variables, voire à l'absence de conclusion d'accord, et ainsi à une rupture d'égalité entre les acteurs financiers. Le recours au droit souple, dans ce cas, est un recours par défaut.

\*\*\*

**107. Conclusion du Chapitre 1, Titre 1, Partie 1 : La complexité induite par le droit souple des régulateurs.** Au nom de leur mission de régulation<sup>1191</sup>, ACPR, AMF et ESMA se sont vu reconnaître un pouvoir normatif, dont un pouvoir normatif souple, qui s'accompagne d'un pouvoir de le mettre en œuvre. Les régulateurs nationaux et européens jouissent d'une grande liberté dans l'édiction de normes souples, ce qui se manifeste par la diversité des instruments adoptés et par l'importance du champ matériel qu'ils investissent. Cette liberté des régulateurs se justifie par le fait que ces normes ne sont pas contraignantes<sup>1192</sup>, mais aussi par le choix d'une régulation *principal based*, c'est-à-dire fondée sur des grands principes en fonction desquels les régulateurs adaptent leur action en continu, face à la réalité du terrain<sup>1193</sup>.

Les difficultés posées par le droit souple tiennent principalement à la complexité de l'articulation du droit souple et du droit dur<sup>1194</sup>. Le droit souple a pour objectif affiché de clarifier et ainsi de simplifier le maniement des normes dures. Dès lors, la norme de droit dur ne révèle ainsi sa véritable portée qu'à l'aune des normes de droit souple. Cet éparpillement des sources est générateur de complexité, d'autant plus qu'il se conjugue avec le phénomène d'inflation normative<sup>1195</sup>. Pourtant, le Conseil d'État juge que le droit souple pourrait être utilisé pour endiguer la production normative<sup>1196</sup>, quand le recours au droit souple se révèle aussi être

---

<sup>1191</sup> V. §47

<sup>1192</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §673

<sup>1193</sup> N. Moloney, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Hart Publishing, 2018, p. 111

<sup>1194</sup> Pour une illustration de ces difficultés, v. C. Le Barzic et E. Menduina, « Règlement et recommandations sur l'information financière en ligne : Quelle Articulation ? », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004 ; pour une observation similaire concernant le droit souple des communautés professionnelles, v. V. Magnier, « La gouvernance des grandes entreprises : la règle de droit étatique dépassée par la soft law ? », *Rev. Droit Aff.*, 2013, n°11, p. 186-187

<sup>1195</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Simplification et qualité du droit*, Doc. fr., 2016, p. 43 et 54

<sup>1196</sup> *Ibid.*, p. 101 ; Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 20

l'une des manifestations de ce problème<sup>1197</sup>. La facilité de production du droit souple crée le risque qu'il se multiplie<sup>1198</sup>. Le renvoi du droit dur vers le droit souple<sup>1199</sup>, ou encore une mention dans les fiches d'impact des instruments souples susceptibles de suivre l'adoption d'une norme dure<sup>1200</sup> sont autant de pistes pour rationaliser à bon escient la production de droit souple.

Pour résumer, formaliser l'appartenance du droit souple à l'ordre juridique et clarifier son articulation avec le droit dur permettrait de simplifier le paysage normatif et, ainsi, d'apporter une forme de sécurité juridique. Si elle n'est pas encore aboutie, la systématisation du droit souple se construit pierre par pierre, une des premières ayant été de soumettre la production normative des régulateurs à des contrôles.

Outre son volume important et son articulation avec le droit dur, l'une des difficultés suscitées par le droit souple est son identification<sup>1201</sup>. L'effort de rationalisation et de formalisation du droit souple des régulateurs rend celui-ci plus difficilement dissociable du droit dur. Ayant principalement vocation à éclairer et clarifier le droit dur<sup>1202</sup>, le droit souple est composé de normes recommandationnelles. Par opposition aux normes impératives, qui commandent leurs destinataires, les normes recommandationnelles leur indiquent un comportement à adopter qui vaudrait mieux qu'un autre. Il s'agit d'offrir un modèle jugé bon par l'auteur<sup>1203</sup>.

Cependant, de l'observation de la réception par les destinataires des normes souples des régulateurs, on peut affirmer que si ses normes ont « la valeur juridique de la simple proposition », elles remplissent « la fonction instrumentale d'un acte réglementaire »<sup>1204</sup>. Cette valeur quasi-réglementaire du droit souple des régulateurs<sup>1205</sup> justifie qu'on les soumette à certains contrôles.

---

<sup>1197</sup> A. Louvaris, « Régulation économique et inflation normative », *RDP*, 2014, n°2, p. 312-315 ; T. Bonneau, « Régulation bancaire et financière et État de droit », *RDBF*, 2014, n°1, repère 1, p. 2 ; P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 28

<sup>1198</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 135

<sup>1199</sup> *Ibid.*, p. 151

<sup>1200</sup> *Ibid.*, p. 105

<sup>1201</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §425-428

<sup>1202</sup> *V.* §98

<sup>1203</sup> Sur la règle comme modèle, *v.* §4-6

<sup>1204</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §869

<sup>1205</sup> H. Delzangles, « L'émergence d'un modèle européen d'autorité de régulation », *RJEP*, 2011, n°692, §3



## Chapitre 2 : Le contrôle du droit souple des régulateurs financiers

**108. Le nécessaire contrôle du droit souple des régulateurs financiers.** Les régulateurs financiers traduisent le renouveau de l'action publique étatique et européenne<sup>1206</sup>. Émanations de l'administration, ils sont soumis à des principes généraux encadrant leur fonctionnement. Le principe de légalité dicte l'activité de l'AMF et de l'ACPR<sup>1207</sup>. L'ESMA doit aussi agir dans les limites et conditions fixées par le droit européen, dont des principes institutionnels comme celui de proportionnalité<sup>1208</sup>. Le simple fait que ces autorités publiques soient soumises aux limites de l'État de droit appelle un contrôle<sup>1209</sup>. Pourtant, les normes souples des régulateurs ont longtemps échappé au contrôle juridictionnel, au motif de leur absence d'impérativité.

En outre, la matière financière n'est pas strictement délimitée. À ce titre, prétendre que sa régulation ne repose que sur un régulateur sectoriel est difficilement envisageable<sup>1210</sup>. Le secteur financier est par ailleurs fortement européenisé<sup>1211</sup>, ce qui implique de faire intervenir conjointement les acteurs nationaux et européens de la régulation<sup>1212</sup>. L'intervention de diverses autorités exige une coordination de leurs actions, y compris quand celles-ci se matérialisent par l'adoption de normes souples.

**109. Le nécessaire contrôle du droit souple en vue de l'harmonisation de la régulation à l'échelle européenne.** Le droit de l'Union européenne est un droit de l'intégration<sup>1213</sup>, une volonté d'effacer les divergences nationales marque alors la réglementation financière

---

<sup>1206</sup> V. §37

<sup>1207</sup> J. Waline, *Droit administratif*, Dalloz, 2018, §310 ; sur le respect de la légalité comme condition de la légitimité des autorités de régulation, v. A. Seban, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *Petites Affiches*, 2002, n°110, p. 65

<sup>1208</sup> Sur le principe de proportionnalité dans l'Union européenne, v. J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §297

<sup>1209</sup> Sur la soumission des agences européennes au contrôle juridictionnel ouvert contre le pouvoir exécutif de l'Union, v. CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C-270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil, *RTD Eur.*, n°2, 2015, comm. L. Clément-Wilz, p. 343-345

<sup>1210</sup> V. §22 et s., 44

<sup>1211</sup> Pour un résumé du processus de transferts des compétences des États membres vers l'Union en matière de réglementation et régulation des activités financières, v. B. de Saint-Mars, « La régulation de marché en Europe. La priorité est la convergence des pratiques », *Liber amicorum Blanche Sousi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*, RB éd., 2016, pp. 87-94

<sup>1212</sup> V. §41

<sup>1213</sup> C. Blumann, « L'unité du droit matériel et du droit institutionnel », *Les nouveaux modes de production du droit de l'Union européenne (dir. B. Bertrand)*, PUR, 2018, p. 42

européenne<sup>1214</sup>. Celle-ci se manifeste par une restriction de la marge discrétionnaire laissée aux États membres dans l'adaptation du droit européen à leur ordre national<sup>1215</sup>. Ainsi, les règles matérielles se multiplient<sup>1216</sup>, les directives se font de plus en plus détaillées<sup>1217</sup>, la marge de manœuvre laissée aux États dans leur transposition est réduite<sup>1218</sup>. Le recours aux Règlements, qui sont d'application directe, devient plus fréquent<sup>1219</sup>. Néanmoins, la régulation des marchés financiers reste, à titre principal, mise en œuvre au niveau national, en vertu du principe d'administration indirecte. Son corolaire est la liberté d'organisation des États membres, soit le principe d'autonomie institutionnelle et procédurale<sup>1220</sup>. Ces principes se déduisent de celui de coopération loyale, qui oblige chaque État membre à prendre toute mesure nécessaire pour exécuter les obligations découlant des traités<sup>1221</sup>.

Les États membres restent donc maîtres de l'exécution du droit européen<sup>1222</sup>. En conséquence de l'éclatement des pouvoirs d'exécution, des pans de la régulation sont frappés

---

<sup>1214</sup> Sur le rôle de la crise de 2007 dans cette évolution de la volonté politique, v. A. Boujeka, « Marchés financiers (Union européenne) », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, §7-8 et 63 ; sur l'harmonisation des activités financières comme condition de réalisation du marché intérieur, v. T. Bonneau, « Législation "financière" et droit communautaire », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §8, 20 et s. ; v. aussi sur la mission d'harmonisation qui incombe à l'ESMA, v. §103

<sup>1215</sup> Proposition de directive concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, 20 octobre 2011, COM (2011) 656 final, p. 3 : « l'Union européenne s'est engagée à réduire à un minimum, le cas échéant, les pouvoirs discrétionnaires reconnus aux États membres par les différentes directives sur les services financiers » ; v. §115

<sup>1216</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §9-10 ; R. Vabres, « Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne », *RDBF*, 2012, n°3, étude 12, §1

<sup>1217</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §19 ; pour un constat similaire en matière bancaire, v. F. Martucci, « La spécificité du cadre de l'Union bancaire », *Les nouveaux modes de production du droit de l'Union européenne (dir. B. Bertrand)*, PUR, 2018, p. 215-218

<sup>1218</sup> Sur le recours de plus en plus important aux directives dites d'« harmonisation maximale » (A. Gourio, « La pleine harmonisation est-elle un mode actuel d'intégration communautaire des services bancaires aux particuliers », *Droit et actualités : Études offertes à Jacques Béguin*, Litec, 2005, p. 331).

<sup>1219</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §688-693

<sup>1220</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §742-744 et 746 ; I. Boucobza, *La gouvernance administrative européenne : initiation à l'étude du droit administratif européen*, Dalloz, 2017, p. 99

<sup>1221</sup> TUE, art. 4 (3) ; C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §745

<sup>1222</sup> R. Vabres, « Droit boursier européen – Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 1024, 2015, §2 ; A. Boujeka, « Marchés financiers (Union européenne) », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, §69



d'application hétérogène<sup>1223</sup>, faisant courir le risque d'un manque d'effectivité globale du dispositif, ainsi que des distorsions de concurrence<sup>1224</sup>. Ces divergences peuvent prendre corps dans l'adoption de normes souples contradictoires par les autorités nationales. Le besoin de cohésion à l'échelle européenne justifie que des mécanismes de coordination et d'harmonisation des pratiques de régulation nationales soient implémentés<sup>1225</sup>, le droit souple étant l'un d'entre eux.

La problématique de la convergence des pratiques de régulation se transpose à l'échelle nationale, puisque la régulation financière implique au moins deux acteurs, l'AMF et l'ACPR. Si l'approche sectorielle permet d'instituer des régulateurs spécialisés et, par postulat, compétents dans leur domaine, une approche purement sectorielle ne permet pas d'atteindre les objectifs de stabilité et de performance des activités bancaires et financières. La sphère financière se compose d'activités variées, dépendantes les unes des autres et exercées par des opérateurs qui en cumulent souvent plusieurs<sup>1226</sup>. Ces opérateurs seraient pénalisés s'ils étaient sous le coup d'attentes contraires formulées par les différents régulateurs auxquels ils répondent<sup>1227</sup>. Dès lors, l'instauration de mécanismes de coordination devient nécessaire. L'un d'entre eux peut être le droit souple, à condition que l'AMF et l'ACPR s'assurent de l'élaborer sur une base commune.

De « la nécessité d'éviter les risques de recoupement de compétences ou de divergences d'interprétation entre autorités de régulation sur des situations semblables ou connexes » naît le principe d'interrégulation<sup>1228</sup>. Le droit souple ne fait pas exception et il est nécessaire de le soumettre à un mécanisme d'interrégulation. Celui-ci ne peut prendre la forme d'un contrôle

---

<sup>1223</sup> B. de Saint-Mars, « La régulation de marché en Europe. La priorité est la convergence des pratiques », *Liber amicorum Blanche Soudi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*, RB éd., 2016, p. 93 ; R. Vabres, « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n°2, étude 12, §12 ; R. Vabres, « Le pouvoir de décision individuelle des autorités européennes de surveillance », *Euredia*, 2010, n°3, p. 401 ; pour un ex. de l'objectif d'harmonisation ayant justifié d'attribuer à l'ESMA un pouvoir d'interdiction des ventes à découvert, v. CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C-270/12, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, *RDBF*, 2014, n°2, comm. 85, note A.-C. Muller

<sup>1224</sup> B. de Saint-Mars, « La régulation de marché en Europe. La priorité est la convergence des pratiques », *Liber amicorum Blanche Soudi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*, RB éd., 2016, p. 92 ; v. §424

<sup>1225</sup> TUE, 4 (3) ; T. Bonneau, « Législation "financière" et droit communautaire », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §17-18 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §760

<sup>1226</sup> V. §24 et 31

<sup>1227</sup> M.-A. Frison-Roche, « L'hypothèse de l'interrégulation », *Droit et économie de la régulation 3. Les risques de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2005, p. 72

<sup>1228</sup> H. Delzangles, « La notion d'interrégulation », *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, p. 16

hiérarchique puisque les régulateurs se caractérisent par leur indépendance<sup>1229</sup>. C'est alors un contrôle par un réseau de régulateurs qui est déployé.

**110. Le nécessaire contrôle juridictionnel pour des raisons démocratiques.** L'atteinte aux principes démocratiques est une critique fréquemment formulée à l'encontre du droit souple<sup>1230</sup>. Faute de contrôle démocratique *ex ante*, le contrôle juridictionnel constitue un garde-fou de l'arbitraire<sup>1231</sup>. Dans son étude annuelle sur le droit souple, le Conseil d'État soulignait que l'effectivité constatée des instruments souples des régulateurs exigeait de les intégrer au champ du contrôle juridictionnel<sup>1232</sup>. Leur effectivité est d'autant plus significative que certains de ces instruments vont au-delà des habilitations légales de leur auteur<sup>1233</sup>. Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple est alors rendu nécessaire par le principe de soumission de l'administration au droit<sup>1234</sup>.

Cependant, la confusion des critères de normativité et d'impérativité excluait traditionnellement le droit souple des régulateurs du champ du contrôle du juge. Le droit souple était ainsi un « angle mort du contrôle juridictionnel »<sup>1235</sup>. Conserver cette position n'était pas pertinent, eu égard à la croissance du nombre de normes souples et de leur effectivité<sup>1236</sup>. Le contrôle juridictionnel des actes de droit dur se justifie par les conséquences qu'ils portent aux droits des opérateurs financiers. Le principe de l'extension de ce contrôle à l'ensemble des actes ayant un tel effet s'impose de lui-même, indépendamment du fait qu'il s'agisse d'actes de droit souple.

C'est donc par le constat que le droit souple des régulateurs produit des effets que se justifie la mise en place de son contrôle par les réseaux de régulateurs<sup>1237</sup> (Section 1) et que le champ

---

<sup>1229</sup> Sur le débat posé par le concept même d' « indépendance » de l'administration, v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §180-181

<sup>1230</sup> V. §17

<sup>1231</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §183

<sup>1232</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 174

<sup>1233</sup> V. 102 et 105

<sup>1234</sup> C'est sur le fondement du principe de légalité que l'action des AAI a été soumise à un contrôle juridictionnel (C. Teitgen-Colly, « Les instances de régulation et la Constitution », *RDP*, 1990, n°1, p. 228-231).

<sup>1235</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 11 octobre 2012, n°357193, Sté Casino Guichard-Perrachon, *RJEP*, 2013, n°708, comm. 19, note P. Idoux, p. 23

<sup>1236</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §486

<sup>1237</sup> L'expression de « réseau » pour qualifier le système européen de régulation financière est consacrée par le législateur européen dans les actes organisant le SESF (v. par ex. Règlement ESMA, cons. 8, 9, 39, 41 et 62).

du contrôle juridictionnel a été étendu afin d'inclure le droit souple des régulateurs financiers (Section 2).

## **Section 1 : Le contrôle du droit souple par les réseaux de régulateurs**

**111. L'interrégulation.** En conséquence de l'eupéanisation de la régulation européenne et de l'insuffisance d'une approche purement sectorielle de la régulation<sup>1238</sup>, les régulateurs financiers sont amenés à interagir<sup>1239</sup>. Ces interactions peuvent donner lieu à des prises de position ou de décisions communes<sup>1240</sup>, adoptées après la mise en œuvre d'un procédé d'interrégulation, soit d'un « procédé (technique, procédural, doctrinal) [qui] répond à la nécessité de faire entrer en contact des régulations autonomes, de faire qu'elles se prennent en considération les unes les autres »<sup>1241</sup>. L'interrégulation peut s'exprimer au travers de dispositifs spontanés ou plus formalisés<sup>1242</sup>. Le droit souple, en tant qu'outil de régulation, peut être un objet de l'interrégulation, ce qui suppose l'existence de réseaux de régulateurs (§1). Ces réseaux sont organisés afin de contrôler le droit souple des régulateurs financiers (§2).

### **§1 : L'existence des réseaux de régulateurs**

**112. Les réseaux de régulateurs de la sphère financière.** Parce que le SESF s'appuie sur les régulateurs nationaux<sup>1243</sup> et parce que le législateur national a instauré un modèle bicéphale<sup>1244</sup>, la régulation financière repose sur un ensemble de régulateurs organisé en réseau<sup>1245</sup>. Ces réseaux peuvent être sectoriels (le réseau des régulateurs bancaires ou financiers)

---

<sup>1238</sup> V. §109

<sup>1239</sup> Sur la nécessité de l'interrégulation induite par l'eupéanisation des marchés et la porosité entre secteurs économiques, v. H. Delzangles, « La notion d'interrégulation », *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, p. 16-21 ; M.-A. Frison-Roche, « L'hypothèse de l'interrégulation », *Droit et économie de la régulation 3. Les risques de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2005, p. 73-78

<sup>1240</sup> H. Delzangles, *op. cit.*, p. 16

<sup>1241</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 69

<sup>1242</sup> R. Bismuth, « La régulation financière, agent régulateur des risques sous des tensions de l'interrégulation », *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, p. 171-172 ; E. Muller, « Interrégulation sectorielle ou régulation intersectorielle ? Réflexion sur les configurations institutionnelles de la régulation », *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, p. 125

<sup>1243</sup> V. §41

<sup>1244</sup> V. §43

<sup>1245</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §211

ou intersectoriels (le réseau des régulateurs bancaires et financiers), nationaux (la coexistence au niveau national de différents régulateurs), européens (le réseau constitué par le SESF) ou paneuropéens.

Ces réseaux ne coexistent pas en parallèle, ils interagissent. La proximité des activités bancaires, financières et assurantielles, la tendance des opérateurs à concentrer l'exercice de ces activités, additionnées à la croissance des échanges intra-européens et aux spécificités des réglementations nationales, exigent d'ajuster le nombre et le type de régulateurs associés. Cette nécessité imprègne jusqu'à la composition des ESA. Leur récente révision a, par exemple, ouvert la possibilité au représentant d'un régulateur national d'inviter au Conseil des autorités de surveillance un représentant de l'autorité chargée de la protection des consommateurs de son État membre<sup>1246</sup>. En clair, le représentant de l'AMF pourrait convier un représentant de l'ACPR au Conseil des autorités de l'ESMA. Cet invité ne dispose cependant pas du droit de vote. De façon similaire, la supervision des conglomérats financiers illustre les ajustements subis par le réseau des régulateurs selon les sujets traités. Ces groupes de sociétés, dont les activités s'exercent principalement dans le secteur financier, sont composés d'au moins une entreprise d'assurance et d'au moins un établissement de crédit ou d'investissement<sup>1247</sup>. Leur supervision « repose sur plusieurs régimes cumulatifs », elle est par essence une supervision intersectorielle. Par ailleurs, elle prend en compte l'« effet extraterritorial des décisions d'une autorité nationale » et vise à organiser les interactions des différentes composantes du réseau de régulation<sup>1248</sup>.

Avant d'étudier les mécanismes de contrôle du droit souple des régulateurs financiers par des réseaux de régulateurs, il est nécessaire d'identifier ceux auxquels ils appartiennent. En l'occurrence, deux réseaux de régulateurs interviennent dans ce contrôle : un réseau européen auquel participent les trois régulateurs financiers (A) et un réseau national auquel ne participent que l'AMF et l'ACPR (B).

---

<sup>1246</sup> Règlement ESMA, art. 40 (7) nouv.

<sup>1247</sup> Directive n°2011/89/UE du 16 novembre 2011 en ce qui concerne la surveillance complémentaire des entités financières des conglomérats financiers, art. 2 (14)

<sup>1248</sup> D. Blache, « Droit bancaire et financier européen – Règles prudentielles européennes applicables aux établissements de crédit, entreprises d'investissement, établissements de paiement et établissements de monnaie électronique », JCl. Euro. Traité, Fasc. 1015, 2018, §179 et 205

### **A- Les régulateurs financiers dans le réseau européen de régulateurs**

**113. Le réseau de régulation européenne.** Le SESF est composé des régulateurs nationaux et des ESA dont l'ESMA. Celle-ci agit dans l'intérêt de l'Union, mais principalement au travers des régulateurs nationaux<sup>1249</sup>. Ainsi, la création des ESA n'a pas fondamentalement bouleversé le champ des missions des régulateurs nationaux<sup>1250</sup>.

La répartition du pouvoir entre ESMA et autorités nationales est le résultat d'un choix politique qui consiste à concentrer au niveau européen la réglementation et l'orientation de la régulation, quand sa réalisation effective relève de la compétence des autorités nationales compétentes<sup>1251</sup>. En vertu du principe d'administration indirecte, le droit de l'Union est en principe mis en œuvre par les États membres, les institutions européennes n'intervenant que lorsque le droit dérivé le prévoit explicitement<sup>1252</sup>. Ce principe est en lui-même une menace pour l'unicité du droit européen<sup>1253</sup>. Il justifie alors l'existence de mécanismes de coordination, dont la création d'agences européennes. Ce recours aux agences se révèle particulièrement efficace dans les domaines de compétences partagées<sup>1254</sup>, notamment en raison du fait que la proximité entre agences européennes et régulateurs nationaux permet d'instaurer un fort degré de confiance<sup>1255</sup> qui n'aurait pas nécessairement été accordé à la Commission<sup>1256</sup>.

Cet échange est d'autant plus crucial que l'ESMA n'est pas le supérieur hiérarchique des régulateurs nationaux<sup>1257</sup>. Ainsi, lorsque les régulateurs nationaux appliquent une réglementation purement nationale, l'ESMA ne peut intervenir<sup>1258</sup>. Par ailleurs, même dans les cas où l'autorité européenne se voit reconnaître un pouvoir de supervision directe, elle l'exerce

---

<sup>1249</sup> Règlement ESMA, art. 1 (5) et 2 ; N. Moloney, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Hart Publishing, 2018, p. 15 ; v. §41 et 109

<sup>1250</sup> A.-D. Merville, « Autorités européennes de supervision financière », Rép. soc, Dalloz, 2013, §75

<sup>1251</sup> E. Wymeersch, « The European Financial Supervisory Authorities or ESA », *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*, Oxford University Press, 2012, §9. 07 et 9.18

<sup>1252</sup> TFUE, art. 4(3), 291 (1) et 291 (2) ; v. §109

<sup>1253</sup> C. Blumann, « L'unité du droit matériel et du droit institutionnel », *Les nouveaux modes de production du droit de l'Union européenne (dir. B. Bertrand)*, PUR, 2018, p. 31-33

<sup>1254</sup> Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil, Agences européennes — Orientations pour l'avenir, (COM [2008] 135 final, non publiée au JOE)

<sup>1255</sup> N. Moloney, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Hart Publishing, 2018, p. 2

<sup>1256</sup> v. §37

<sup>1257</sup> R. Vabres, « Droit boursier européen – Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. Euro. Traité, Fasc. 1024, 2015, §2

<sup>1258</sup> Ce cas de figure se présente néanmoins très rarement vu le degré d'eupéanisation du droit financier (v. §109).

en coopération avec les régulateurs nationaux concernés<sup>1259</sup>. L'absence de hiérarchie claire et institutionnalisée dans la supervision européenne des marchés financiers en fait un ensemble moins intégré que ne l'est l'Union bancaire<sup>1260</sup>.

L'ESMA joue plusieurs rôles dans le réseau européen de régulation. Elle en est l'un des chaînons en tant que superviseur direct de certains acteurs, mais aussi en tant que participant au SESF et que membre du trio des ESA<sup>1261</sup>. Elle organise aussi la veille de l'activité des régulateurs nationaux, facilite la communication entre eux<sup>1262</sup>, ainsi que la coordination de leurs actions<sup>1263</sup>. Elle concentre les informations<sup>1264</sup>. L'ESMA est un nœud de ce réseau de régulation qui repose principalement sur des ressorts collaboratifs, au travers desquels se dessine une tendance à la verticalisation des rapports<sup>1265</sup>.

**114. La collaboration entre les régulateurs nationaux.** L'existence du réseau de régulateurs européens se manifeste notamment par le dialogue instauré entre ces acteurs. Ainsi, l'ESMA participe au processus d'élaboration des normes européennes en associant les régulateurs nationaux qui participent aux groupes de travail qu'elle organise<sup>1266</sup> ou à des consultations publiques. Ce réseau de régulateurs européens varie dans sa composition en fonction des thématiques. Le principe d'administration indirecte accorde aux États membres une grande liberté organisationnelle<sup>1267</sup>. Le droit européen impose peu de contraintes institutionnelles et en conséquence, la forme et les champs de compétences des autorités nationales varient d'un pays à l'autre<sup>1268</sup>. En France, deux régulateurs sont concernés par la

---

<sup>1259</sup> Au sujet des référentiels centraux, v. T. Bonneau, « Les trade repositories », *RDBF*, 2013, n°1, doss. 5, §11

<sup>1260</sup> M. Roussille, « La nouvelle architecture française et européenne en matière financière », *Droit et crise financière*, Bruylant, 2015, p. 88

<sup>1261</sup> N. Moloney, *op. cit.*, p. 316 et s.

<sup>1262</sup> Règlement ESMA, art. 29 (1) b) ; *Ibid.*, p. 15

<sup>1263</sup> Règlement ESMA, art. 31 nouv, 32 (2) nouv.

<sup>1264</sup> Règlement ESMA, art. 31 bis nouv et 31 ter nouv ; N. Moloney, *op. cit.*, p. 15

<sup>1265</sup> *Ibid.*, p. 15 ; v. §115

<sup>1266</sup> A.-D. Merville, « Autorités européennes de supervision financière », *Rép. soc*, Dalloz, 2013, §75

<sup>1267</sup> V. §109

<sup>1268</sup> V. les déclarations visant à identifier les autorités nationales compétentes selon les paquets législatifs et les listes tenues par l'ESMA pour les répertorier : <https://www.esma.europa.eu/rules-databases-library/eu-acts-and-national-competent-authorities>

matière financière et ainsi amenés à coopérer avec l'ESMA et le reste du réseau européen des régulateurs financiers<sup>1269</sup>.

Chacun des éléments du réseau de régulation européenne financière est tenu de déployer les moyens nécessaires à son bon fonctionnement. Les institutions européennes et les États membres sont en effet tenus par le principe de coopération loyale, principe prévu par le TUE<sup>1270</sup>. Le législateur européen a pris le soin de préciser que ce principe s'appliquait aux participants du SESF qui, à ce titre, « coopèrent dans un esprit de confiance et de total respect mutuel, notamment en veillant à ce que des informations fiables et appropriées circulent entre elles »<sup>1271</sup>. L'organisation d'un réseau de coopération entre l'ESMA et les régulateurs nationaux est une modalité de mise en œuvre de l'obligation de coopération loyale tenant compte de la primauté des États membres dans l'exécution du droit européen<sup>1272</sup>. L'organisation de ce réseau et l'efficacité de la coopération entre ces membres sont une condition essentielle à la préservation de la stabilité du système financier, le « manque de franchise et de coopération entre autorités de surveillance » ayant été identifié comme un élément ayant contribué à la crise de 2010<sup>1273</sup>.

Une illustration de l'existence du réseau de régulation financière européen est la mise en place de collèges d'autorités de surveillance, dont ceux dédiés aux contreparties centrales (CCP). Quand une CCP demande un agrément, elle « soumet une demande d'agrément à l'autorité compétente de l'État membre dans lequel elle est établie »<sup>1274</sup>. L'autorité compétente ne doit prendre la décision d'agréer ou de rejeter la demande qu'en considération de l'avis d'un collège de régulateurs<sup>1275</sup>. L'agrément peut même être refusé en fonction de la teneur de cet

---

<sup>1269</sup> Par ex., Avis de l'ACPR, Mise en œuvre des orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) concernant certains aspects relatifs aux exigences d'adéquation de la directive MIFID II (ESMA35-43-1163)

<sup>1270</sup> TUE, art. 4 pour le principe s'imposant aux États membres et art. 13 pour celui s'imposant aux institutions de l'Union ; CJCE, 10 décembre 1969, Commission c. France, aff. 6 et 11/69, pt 16 : « la solidarité [...] est base de l'ensemble du système communautaire » ; CJCE, 7 février 1973, aff. 39/72, Commission c. Italie, pt 25

<sup>1271</sup> Règlement ESMA, art. 2(4)

<sup>1272</sup> Sur les différents systèmes d'exercice des compétences entre institutions de l'Union et États membres, v. M. Blanquet, « Compétences de l'Union — Exercice des compétences — Régulation », JCl. Euro. Traité, Fasc. 175, 2014, §1-7

<sup>1273</sup> Rapport Laroisière, §159 et s.

<sup>1274</sup> Règlement (UE) n°648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ; EMIR, art. 17 (1)

<sup>1275</sup> EMIR art. 17 (4)

avis<sup>1276</sup>. Ce collège est notamment composé du régulateur de la CCP, des régulateurs supervisant des acteurs interagissant avec la CCP, ainsi que de l'ESMA<sup>1277</sup> qui a pour mission générale de s'assurer du bon fonctionnement des collèges de superviseurs<sup>1278</sup>. Au sein des collèges de supervision des CCP, s'organisent un échange d'information<sup>1279</sup> et un partage des missions de régulation entre régulateurs concernés<sup>1280</sup>. Bien que membre du collège, l'ESMA y est dépourvue de droit de vote. Cependant, le Règlement EMIR lui attribue une fonction de « coordination entre les autorités compétentes et entre les collèges en vue de créer une culture de surveillance commune et des pratiques cohérentes » en matière de CCP<sup>1281</sup>.

**115. La verticalisation des rapports entre ESMA et régulateurs nationaux**<sup>1282</sup>. La structure du SESF repose sur la coopération. S'il revient à l'ESMA de l'organiser, celle-ci ne dispose pas d'un pouvoir hiérarchique sur les régulateurs nationaux. Son pouvoir d'influence est ainsi l'un de ses moyens d'action privilégiés<sup>1283</sup>.

L'ESMA est au contraire dépendante des autorités nationales, puisque c'est à travers elles que se déploie en pratique la supervision européenne. Elle est aussi dépendante sur le plan organique, dans la mesure où dans son organe décisionnel, le Conseil des autorités de surveillance<sup>1284</sup>, les représentants des régulateurs nationaux sont les seuls à pouvoir se prononcer<sup>1285</sup>. Cependant, une inflexion des rapports entre ESMA et régulateurs nationaux, avec la construction d'un ascendant au bénéfice de l'ESMA, se dessine<sup>1286</sup>. Outre le fait que le champ

---

<sup>1276</sup> EMIR, art. 17 (4) : « L'agrément est refusé à la contrepartie centrale si tous les membres du collège, à l'exception des autorités de l'État membre dans lequel la contrepartie centrale est établie, adoptent d'un commun accord, conformément à l'article 19, paragraphe 1, un avis conjoint selon lequel la contrepartie centrale ne devrait pas recevoir d'agrément. »

<sup>1277</sup> EMIR, art. 18

<sup>1278</sup> Règlement ESMA, art. 21 (1) nouv.

<sup>1279</sup> Règlement Délégué (UE) n°876/2013 du 28 mai 2013, complétant le Règlement (UE) n°648/2012 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les collèges pour contreparties centrales, art. 5

<sup>1280</sup> *Ibid.*, art. 6

<sup>1281</sup> EMIR, art. 21(6)

<sup>1282</sup> Sur la nécessaire verticalisation des rapports dans les réseaux européens de régulation, v. C. Koutalakis, A. BuBörzel et T. Börzel, « When soft regulation is not enough : The integrated pollution prevention and control directive of the European Union », *Regul. Gov.*, 2010, n°3, p. 339-340

<sup>1283</sup> Sur le « rôle d'impulsion » comme moyen d'action de l'ESMA, v A.-D. Merville, « Autorités européennes de supervision financière », *Rép. soc, Dalloz*, 2013, §84

<sup>1284</sup> *V.* §42

<sup>1285</sup> N. Moloney, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Hart Publishing, 2018, p. 2

<sup>1286</sup> *Ibid.*, p. 5 et 41-42



d'action de l'ESMA se soit élargi<sup>1287</sup>, il s'est durci<sup>1288</sup>, notamment à la suite du Règlement de révision des ESA. Celui-ci permet, par exemple, à l'ESMA d'orienter l'action des régulateurs nationaux en définissant des priorités stratégiques triennales autour desquelles la régulation nationale doit s'organiser<sup>1289</sup>. La verticalisation n'est cependant pas totalement consommée<sup>1290</sup>, le dialogue entre autorités nationales et ESMA ayant encore toute sa place<sup>1291</sup>. Cette tendance à la verticalisation est propre au réseau européen des régulateurs, mais ne concerne pas le réseau national des régulateurs auquel appartiennent l'AMF et l'ACPR.

## **B- L'AMF et l'ACPR dans le réseau national des régulateurs**

**116. Les réseaux nationaux.** La construction en réseau se décline, dans une certaine mesure, au niveau national, puisque différentes autorités sont investies de missions de régulation dont l'exercice peut entraîner des conséquences sur celles de l'AMF et de l'ACPR. Ceci exige que les autorités concernées se coordonnent. Ainsi, l'Autorité de la concurrence, l'AMF, l'ARAFER, l'ARCEP, la CNIL, la CRE et le CSA ont conjointement publié un document dégageant des principes communs de « régulation par la donnée »<sup>1292</sup>. Plus généralement, le choix d'instituer des autorités de régulation sectorielle d'une part (AMF, ACPR, ARCEP, ARAFER, CRE, CSA) et des autorités de régulation à mission transectorielle de l'autre (Autorité de la Concurrence, CNIL) implique que certains champs de compétence se recoupent<sup>1293</sup>. Motivé par une recherche de rationalisation des dépenses, le législateur encourage le rapprochement de l'activité des AAI quand cela est possible<sup>1294</sup>. Ce faisant, des mécanismes

---

<sup>1287</sup> Chacune des réglementations européennes adoptées en matière financière depuis la création de l'ESMA lui a attribué des compétences (*ibid.*, p. 8) ; v. §97

<sup>1288</sup> *ibid.*, p. 2, 5, 73 et 78

<sup>1289</sup> Règlement ESMA, art. 29 bis

<sup>1290</sup> Pour une illustration de ce rapport ambivalent entre hiérarchie et coopération volontaire au travers de la procédure d'admission de pratiques de marché, v. la lettre du 17 janvier 2019 du Président de l'AMF adressée à la DG FISMA de la Commission, à la suite de la remise par l'ESMA de son premier rapport sur l'application des pratiques de marché admises, rapport critique à l'encontre de la pratique de marché admise par l'AMF en matière de contrat de liquidité. Dans cette lettre, l'AMF souligne son désaccord avec l'approche de l'ESMA. (<https://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/Marches/Abus-de-marche/Contrats-de-liquidite-l-AMF-publie-un-courrier-adresse-a-la-Commission-europeenne-sur-la-pratique-de-marche-admise>)

<sup>1291</sup> Sur l'échange entre l'ESMA et le régulateur espagnol au sujet des contrats de liquidité, v. T. Bonneau, « Pratiques de Marché admises », *RDBF*, 2017, n°2, comm. 103 ; v. §84

<sup>1292</sup> Autorité de la concurrence, AMF, ARAFER, Arcep, CNIL, CRE, CSA, Communiqué, Nouvelles modalités de régulation - la régulation par la donnée, 8 juillet 2019

<sup>1293</sup> V. par ex. la surveillance par la CNIL des prestataires de services de paiement (CMF, art. L. 521-7)

<sup>1294</sup> Loi sur le statut des AAI, art. 21

d'échanges ont été institués. Le droit souple qui en est issu devrait, en principe, être le reflet des sensibilités des régulateurs concernés, et ainsi permettre son application effective.

Le législateur a plus particulièrement instauré des mécanismes ponctuels de coopération entre les régulateurs financiers et les autres, comme celui prévalant entre l'ACPR et l'autorité de la Concurrence dans le cadre de la lutte contre les pratiques anticoncurrentielles des établissements bancaires, qui a abouti à un aménagement du droit commun de la concurrence<sup>1295</sup>. La compétence de l'AMF nécessite aussi l'organisation d'une coopération avec les autres régulateurs<sup>1296</sup> dans la mesure où les sociétés de secteurs régulés peuvent voir leurs titres échangés sur des plates-formes de négociation. Ainsi, pour l'exercice de ses missions sur des sociétés exerçant des activités entrant dans le champ de compétence de la CRE, l'AMF doit coopérer avec cette dernière<sup>1297</sup>.

Afin de limiter les interférences négatives entre les différentes régulations sectorielles, le législateur a institué des mécanismes d'interrégulation ponctuels ou institutionnalisés. Chacun d'entre eux met à jour l'existence d'un réseau pouvant éventuellement influencer sur la régulation financière et donc le droit souple financier. Toutefois, le réseau le plus significatif est celui constitué par l'AMF et l'ACPR.

**117. Des missions menées conjointement par l'AMF et l'ACPR.** Outre ces irruptions ponctuelles de l'action d'autres régulateurs dans l'action de l'AMF et de l'ACPR, le choix de créer deux autorités sur le modèle des *twin peaks* rend nécessaire la communication entre les deux entités<sup>1298</sup>. Celles-ci sont tenues d'échanger des informations « utiles à l'accomplissement de leurs missions respectives »<sup>1299</sup>. Cette obligation générale est précisée par des dispositions ponctuelles, notamment dans le cadre de l'instruction des demandes d'agrément, ceux-ci étant délivrés conjointement par l'AMF et l'ACPR pour la plupart des PSI. Ce modèle de régulation bicéphale a aussi induit l'instauration de mécanismes de coordination pérennes et systématisés, particulièrement pour des activités appelant à la compétence croisée de ces deux autorités comme pour le financement participatif.

---

<sup>1295</sup> CMF, art. L. 511-4 et L. 612-22

<sup>1296</sup> Sur l'interaction du droit financier avec les autres activités financières, v. §23-25

<sup>1297</sup> CMF, art. L. 621-21

<sup>1298</sup> V. §43

<sup>1299</sup> CMF, art. L. 631-1

Le législateur a ouvert à plusieurs acteurs la possibilité d'intermédiaire des opérations de financement participatif. Ainsi, les intermédiaires en financement participatif (IFP) exercent leur activité à titre exclusif ou à titre accessoire des activités qu'ils exercent « en leur qualité d'établissement de crédit, de société de financement, d'établissement de paiement, de prestataire de services d'information sur les comptes, d'établissement de monnaie électronique, d'entreprise d'investissement, de société de gestion de portefeuille, d'agent de prestataire de services de paiement ou de conseiller en investissements participatifs »<sup>1300</sup>. La supervision de cette activité se répartit donc entre les deux autorités de supervision. Si l'activité d'intermédiation en matière de financement participatif s'exerce à titre exclusif sous le statut de Conseiller en Investissement Participatif (CIP) ou à titre accessoire sous celui de société de gestion de portefeuille, elle rentre dans le champ de supervision de l'AMF. Au contraire, si elle est exercée par un établissement de crédit, une société de financement, un établissement de paiement, un prestataire de services d'information sur les comptes ou un établissement de monnaie électronique, elle tombe sous le contrôle de l'ACPR. Cet enchevêtrement de leurs compétences les a poussés à utiliser les mécanismes, notamment celui du Pôle commun, mis à leur disposition pour coordonner leur action<sup>1301</sup>.

Existent dès lors un réseau national des régulateurs financiers, constitué par l'ACPR et l'AMF, et d'un réseau européen des régulateurs financiers, constitué de l'ensemble des membres du SESF dont l'ACPR, l'AMF et l'ESMA. Ces réseaux sont suffisamment organisés pour pouvoir procéder à un contrôle du droit souple des régulateurs financiers.

## **§2 : L'organisation du contrôle du droit souple des régulateurs financiers par les réseaux de régulateurs financiers**

**118. Coordination et correction.** Le contrôle du droit souple par les réseaux de régulateurs vise principalement à éviter les divergences de position entre les participants d'un même réseau. Ce contrôle peut prendre la forme d'une coordination des actions<sup>1302</sup>, c'est-à-dire que les régulateurs concernés échangent et les normes souples adoptées sont le résultat de cette

---

<sup>1300</sup> CMF, art. L. 548-2 III

<sup>1301</sup> Par ex. la Position 2017-P-02 et la Recommandation 2017-R-02 de l'ACPR ainsi que la position-recommandation DOC-2018-02 de l'AMF, toutes trois fruits de la réflexion menée au sein du Pôle commun (v. §120 121).

<sup>1302</sup> Sur l'avis comme technique de gestion de l'interrégulation, v. M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 616

discussion (A). Ce contrôle *a priori* se complète de mécanismes de correction *a posteriori* de divergences de supervision matérialisées dans des normes souples (B).

### **A- Le contrôle *a priori* par la coordination des actions des régulateurs**

**119. La similarité des mécanismes de contrôle *a priori*.** Les mécanismes de coordination reposent avant tout sur un échange d'informations<sup>1303</sup>. Plus qu'une collaboration ponctuelle entre régulateurs indépendants, leur rapprochement institutionnel permet le déploiement d'une régulation cohérente dans son ensemble. Ce rapprochement se matérialise par la représentation des participants au réseau de régulation dans les organes décisionnels de leurs homologues, mais sa forme la plus aboutie reste la création de structures d'action commune<sup>1304</sup>.

Ces méthodes de coordination permettent l'adoption d'un droit souple participant à une régulation cohérente et se déploient dans le réseau national (1) ainsi qu'au niveau du SESF (2)

#### *1. La coordination dans l'adoption du droit souple dans le réseau national*

**120. Les échanges entre AMF et ACPR.** L'enchevêtrement des champs de compétence de l'AMF et de l'ACPR exige la mise en place de mécanismes de coordination entre les deux autorités. La coordination présuppose en premier lieu l'échange d'information<sup>1305</sup> qui est notamment permis par la représentation de chacun des régulateurs au Collège de son homologue. Le législateur impose explicitement que l'un des membres du Collège de supervision de l'ACPR soit le Président de l'AMF<sup>1306</sup>. En revanche, l'ACPR n'est pas directement représentée au Collège de l'AMF<sup>1307</sup>. Elle y est cependant indirectement représentée au travers du sous-gouverneur de la Banque de France qui y siège, l'ACPR étant une institution adossée à la Banque de France. Par ailleurs, siège aussi au collège de l'ACPR un des sous-gouverneurs de la Banque de France. On peut raisonnablement penser que le Gouverneur de la Banque de France désigne la même personne à ces deux fonctions. En 2021, c'est le cas pour M. Denis Beau.

---

<sup>1303</sup> Cet échange d'information peut se faire à l'initiative du destinataire de l'information (CMF, art. L. 421-11) ou résulter d'une obligation d'information pesant sur le détenteur de l'information (CMF, art. L. 612-38 al. 10 ; Règlement ESMA, art. 32 [1] b) nouv. ; E. Muller, « Interrégulation sectorielle ou régulation intersectorielle ? Réflexion sur les configurations institutionnelles de la régulation », *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, p. 120-121).

<sup>1304</sup> *Ibid.*, p. 120-128

<sup>1305</sup> V. §43

<sup>1306</sup> CMF, art. L. 612-5

<sup>1307</sup> CMF, art. L. 621-2

Puisque le Collège de chacun de ces régulateurs se trouve au cœur du processus d'adoption du droit souple<sup>1308</sup>, cette représentation réciproque permet d'assurer, si ce n'est l'homogénéité, au moins une cohérence minimale de l'ensemble des normes souples adoptées par les régulateurs<sup>1309</sup>. La manifestation institutionnelle la plus probante de la coordination des activités de l'AMF et de l'ACPR reste la création d'un Pôle commun aux deux entités.

**121. Le Pôle commun de l'ACPR et l'AMF.** Adoptant une approche consumériste de la commercialisation des produits d'investissement, le législateur national a tiré les conséquences de l'imbrication croissante de produits d'investissement en organisant la coopération de l'AMF et de l'ACPR<sup>1310</sup>, par la création d'un Pôle commun à ces deux autorités<sup>1311</sup>. Né du constat de la similitude de certaines fonctions des deux autorités<sup>1312</sup>, il est chargé de la « protection des clients des secteurs de la banque, de l'assurance et de la finance »<sup>1313</sup>, l'objectif étant de coordonner l'action des deux régulateurs en matière de contrôle des pratiques de commercialisation des opérateurs sous leur contrôle et leurs clients, notamment en contrôlant la publicité des produits d'épargne<sup>1314</sup>. Néanmoins, n'est pas abandonnée l'idée d'une spécificité par métier puisque, « selon les résultats des contrôles, les décisions remonteront à la nouvelle autorité (produits d'assurance et de crédit) ou à l'AMF (épargne financière) selon les cas »<sup>1315</sup>. Les règles de fonctionnement du Pôle commun sont le fruit d'une convention entre AMF et ACPR<sup>1316</sup>. Cette convention se conforme au souhait du législateur, qui a avant tout pensé le Pôle commun en tant qu'organe de détermination des priorités dans les contrôles menés, par la suite, indépendamment par chaque régulateur ou conjointement, les décisions de l'AMF et de l'ACPR

---

<sup>1308</sup> V. §93

<sup>1309</sup> Par ex., la Position ACPR (2018-P-01) relative aux placements non garantis, conseil en investissement et conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle, de fusions et de rachat d'entreprises, qui renvoie à la position adoptée en commun par elle et l'AMF, sans que la Position susmentionnée ne relève du Pôle commun.

<sup>1310</sup> Rapport au Président de la République relatif à l'Ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance ; A. Astaix, « Autorité des marchés financiers et Autorité de contrôle prudentiel : un pôle commun », *Actual.*, 4 mai 2010, n°4; L. Tertrais, « La régulation et la crise financière : le rôle de l'Autorité des marchés financiers », *RFDA*, 2010, n°4, p. 744

<sup>1311</sup> CMF, art. L. 612-47 ;

<sup>1312</sup> P. Yolka, « Une brève exploration des pôles », *AJDA*, 2011, n°29, p. 1649

<sup>1313</sup> Rapport d'activité 2017 du Pôle Assurance Banque Épargné (AMF-ACPR)

<sup>1314</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §382

<sup>1315</sup> Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance

<sup>1316</sup> Convention entre l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel, 30 avril 2010 dite « Convention Pôle Commun »

étant prises individuellement et en leur nom<sup>1317</sup>. Cependant, le Pôle commun est une structure ad hoc sans existence propre<sup>1318</sup>. Il serait alors contestable que les décisions issues de la mise en œuvre de ce « mécanisme de coordination [...] demeure[nt] prises uniquement par l'ACP [R] ou par l'AMF »<sup>1319</sup>. Ce constat est valable pour les décisions prises après un contrôle réalisé par l'AMF, l'ACPR ou les deux conjointement, mais aussi pour les instruments de droit souple adoptés grâce à ce mécanisme.

Aucune disposition légale ou stipulation de la convention ne prévoit que des instruments de droit souple soient adoptés dans le cadre du Pôle commun. Cependant, le Pôle commun a pour mission « d'analyser les résultats de l'activité de contrôle des deux autorités en matière de respect des obligations des professionnels à l'égard de leur clientèle et de proposer aux secrétaires généraux les conséquences à en tirer conformément aux compétences respectives de chaque autorité »<sup>1320</sup>. L'une des solutions proposées peut être l'adoption de droit souple. C'est d'ailleurs celle qui a été retenue en matière de connaissance du client<sup>1321</sup> ou de financement participatif<sup>1322</sup>, et qui a participé à l'harmonisation des règles de commercialisation des produits d'épargne, quel que soit le canal de distribution choisi<sup>1323</sup>. En conséquence de l'incapacité du Pôle commun à prendre des décisions qui lui sont propres, les instruments souples faisant suite à ses propositions sont ceux de l'ACPR ou de l'AMF. Les normes souples sont adoptées sur proposition du Pôle commun, mais individuellement par chaque régulateur et en leur nom respectif. Cette multiplication d'instruments participe de l'illisibilité du droit souple, d'autant plus que les deux régulateurs n'utilisent pas la même typologie<sup>1324</sup>. Par ailleurs, une fois la proposition adoptée, un régulateur pourrait, théoriquement, faire évoluer les normes souples

---

<sup>1317</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §382 ; P.-G. Marly, « L'incidence de la crise sur la commercialisation des produits financiers », *JCP E*, 2011, n°27, aff. 1526, §7 ; G. Damy, « Agréments et contrôles des restructurations des établissements de crédit », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 185, 2012, §13-14, 167 et 181 ; L. Tertrais, « La régulation et la crise financière : le rôle de l'Autorité des marchés financiers », *RFDA*, 2010, n°4, p. 744

<sup>1318</sup> H. Causse et A. Maymont, « L'Autorité de contrôle prudentiel - Commentaire de l'ordonnance du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance », *RDBF*, 2010, n°3, étude 11, §34 ; P. Yolka, « Une brève exploration des pôles », *AJDA*, 2011, n°29, p. 1649

<sup>1319</sup> Convention Pôle commun, Chapitre II

<sup>1320</sup> CMF, art. L. 612-47 2°

<sup>1321</sup> Rapport d'activité 2011 du Pôle commun ; M. Storck, « Recueil des informations relatives à la connaissance du client : l'Autorité de contrôle prudentiel et l'Autorité des marchés financiers renforcent leur vigilance au niveau de la commercialisation de services et de produits financiers », *RTD Com*, 2013, n°1, pp. 109-111

<sup>1322</sup> D. Legeais, « Crowdlending », *RTD Com*, 2018, n°1, pp. 173-174 ; v. §43

<sup>1323</sup> A. Lancrenon, « Vers une harmonisation des critères de licéité de l'information publicitaire ? », *BJB*, 2015, n°6, pp. 268-270

<sup>1324</sup> V. §76

sans consulter son homologue<sup>1325</sup>. ACPR et AMF semblent, cependant, avoir développé une pratique de coopération et de coordination suffisamment solide pour évaluer l'effectivité des règles souples déterminées en commun, évaluation figurant dans le Rapport d'activité annuel du Pôle commun<sup>1326</sup>.

L'institution du Pôle commun ainsi que les échanges ponctuels et structurels donnent l'opportunité à l'ACPR et à l'AMF d'adopter leur droit souple respectif en coordination l'un avec l'autre. L'objectif est ainsi d'harmoniser le droit souple financier, mais aussi plus généralement, et dans la mesure du possible, des activités financières. Les mécanismes de coordination au niveau du SESF permettent d'atteindre ce même objectif au niveau européen.

## *2. La coordination dans l'adoption du droit souple dans le SESF*

**122. La coordination transectorielle dans le SESF.** La régulation de la sphère financière européenne est organisée afin que les autorités sectorielles communiquent en vue d'aboutir à une régulation globale cohérente et harmonisée. L'existence même du SESF reflète ce souci d'intégration.

L'association de l'ESMA à cet ensemble permet aux autres participants d'exercer une influence, si ce n'est un contrôle *a priori*, dans l'élaboration de son droit souple, de manière formelle ou plus informelle. Ainsi, le CESR estime qu'il rentre dans le cadre de ses missions d'influer sur l'action de l'ESMA, notamment par le biais de réponses aux consultations publiques de l'ESA<sup>1327</sup> ou d'opinions publiées sur son action<sup>1328</sup>. Le recours à ces outils est d'autant plus pertinent que si un représentant du CERS siège, sans droit de vote, au Conseil de superviseurs de l'ESMA, celui-ci n'est pas représenté au Conseil d'administration. Or, c'est cet

---

<sup>1325</sup> En matière de commercialisation de produits complexes, ACPR et AMF ont chacune adopté un instrument souple le 15 octobre 2010 (Position AMF [DOC-2010-05], La commercialisation des instruments financiers complexes ; Recommandation ACPR [2010-R-01] portant sur la commercialisation des contrats d'assurance sur la vie en unités de compte constituées d'instruments financiers complexes). À la suite à cela, l'AMF a modifié trois fois sa Position. La première modification a seulement eu pour objet d'étendre le champ d'application de la Position aux FIA, quand la version initiale n'était applicable qu'aux OPCVM. La seconde modification a étayé la Position d'exemples supplémentaires. La dernière modification a été plus significative, mais résultait d'une évolution de la législation européenne.

<sup>1326</sup> Dans le Rapport d'activité 2012 du Pôle commun, les autorités font le point sur l'application des recommandations prises en 2010 (p. 18-19). Dans son Rapport d'activité 2018, il est précisé que la priorité a été donnée aux contrôles du respect des recommandations prises, l'année précédente, en commun en matière de financement participatif (p. 14).

<sup>1327</sup> ESRB response to the ESMA consultation on draft guidelines on antiprocyclical margin measures for CCPs

<sup>1328</sup> ESRB, Opinion to ESMA on securities financing transactions and leverage under Article 29 of the SFTR, Oct. 2016

organe qui est responsable de l'adoption des instruments souples de l'ESMA<sup>1329</sup>. Le Règlement de révision des ESA assoit l'influence des recommandations et alertes du CESR, puisque l'ESMA définit les priorités stratégiques triennales en les prenant en compte<sup>1330</sup>, mais surtout, le Conseil des autorités de surveillance de l'ESMA est tenu de les examiner pour décider des suites à leur donner. Si aucune suite n'est donnée à ces alertes et recommandations, l'ESMA justifie sa décision auprès du CERS et le Parlement européen en est informé<sup>1331</sup>.

### **123. L'aboutissement de la coopération transectorielle européenne : le Comité mixte.**

Si la composition des participants aux SESF reflète le souci de coordination transectorielle de la régulation, d'autres mécanismes témoignent d'un degré d'intégration plus poussé, comme la création du Comité mixte des ESA<sup>1332</sup> (*joint committee*). Cet organe doit « assurer la cohérence transectorielle des activités »<sup>1333</sup>, particulièrement en traitant de sujets transversaux<sup>1334</sup>. Composé des Présidents des trois ESA<sup>1335</sup>, le Comité mixte a vocation à intervenir dans les sujets intéressant l'ensemble de la sphère financière. Son champ d'intervention est plus large que celui du Pôle commun AMF-ACPR et, au contraire de ce dernier, il jouit d'une certaine autonomie fonctionnelle<sup>1336</sup>.

L'action du Comité mixte relève de deux cas de figure. Dans le premier, le Comité mixte est saisi, « s'il y a lieu »<sup>1337</sup>, à l'initiative des ESA. Si un consensus émerge, une position commune est arrêtée par l'ensemble des ESA ou par les deux ESA concernées. Cet instrument de droit souple est ainsi le produit d'un effort d'intégration transectorielle poussé<sup>1338</sup>. Le Comité mixte peut, dans un second cas de figure, être saisi « lorsque le droit de l'Union l'impose »<sup>1339</sup>. Cette expression introduite par le Règlement de révision des ESA pourrait recouvrir plusieurs situations. La première est celle d'une disposition législative imposant la saisie du Comité

---

<sup>1329</sup> V. §93

<sup>1330</sup> Règlement ESMA, art. 29 bis ; sur les priorités stratégiques triennales, v. §115

<sup>1331</sup> Règlement ESMA, art. 36 (4)

<sup>1332</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §104 ; v. §115

<sup>1333</sup> Règlement ESMA, art. 54 (2) (les dispositions organisant l'existence du Comité mixte figurent de manière identique dans chacun des trois Règlements instituant une ESA).

<sup>1334</sup> Sur l'intervention du comité mixte en matière de TSE, v. T. Bonneau, *op. cit.*, §516.3 à 516.6

<sup>1335</sup> Règlement ESMA, art. 55 (1)

<sup>1336</sup> Règlement ESMA, art. 57 ; T. Bonneau, *op. cit.*, §104

<sup>1337</sup> Règlement ESMA, art. 56 (1) nouv.

<sup>1338</sup> V. §78

<sup>1339</sup> Règlement ESMA, art. 56 (2) nouv.



mixte, sur le modèle des obligations de saisie des ESA<sup>1340</sup>. Une autre hypothèse est que les ESA constatent la nécessité d'une réflexion transectorielle sur un point donné. Quelles que soient les hypothèses couvertes, le Comité Mixte n'est, dans ce cas, pas en mesure d'adopter un acte commun. Il ne sert que de cadre de discussion, à charge pour chaque ESA d'adopter individuellement et parallèlement les actes nécessaires, ceux-ci pouvant être des orientations ou des recommandations prévues par l'article 16 du Règlement ESMA<sup>1341</sup>. Cependant, le titre du nouvel article 56 et le nouvel article 57(1) utilisent le terme d'« actes communs ». La pratique des ESA pourrait faire apparaître une sous-catégorie de recommandations et d'orientations « communes », comme elle pourrait se contenter d'utiliser le Comité mixte comme simple cadre d'échange débouchant sur des actes pris individuellement par les ESA. Le degré d'intégration transectorielle dépendra de la pratique adoptée. Avant le Règlement de révision des ESA, le Comité mixte avait fait le choix de consulter, s'il le jugeait utile, les autorités nationales compétentes<sup>1342</sup>, offrant un contrôle *a priori* au réseau de régulateurs nationaux. Cette possibilité n'est pas exclue par les nouvelles dispositions, sans pour autant être prévue.

**124. La coordination transnationale.** Les régulateurs nationaux ont d'autres moyens d'influer sur le contenu du droit souple produit par l'ESMA. Premièrement, la composition du régulateur européen reflète la vocation de l'ESMA à être un « tentacule de Bruxelles » dans le réseau des autorités nationales<sup>1343</sup> : chaque régulateur national est représenté au Conseil des superviseurs, et les Conseils d'administration sont composés de ces représentants<sup>1344</sup>. Les autorités de régulation nationales disposent, elles, d'un droit de vote au Conseil et par ce biais, ont un contrôle *a priori* dans l'élaboration du droit souple de l'ESMA<sup>1345</sup>. Le droit souple produit par l'ESMA serait ainsi un compromis entre les appréciations nationales du meilleur intérêt de l'Union. Le droit souple de l'ESMA ne devrait en revanche pas être un compromis entre les intérêts nationaux en jeu.

---

<sup>1340</sup> Par ex. Règlement titrisation, art. 19 (2)

<sup>1341</sup> Règlement ESMA, art. 56 (2) nouv.

<sup>1342</sup> JC, Joint Opinion of the European Supervisory Authorities on the risks of money laundering and terrorist financing affecting the European Union's financial sector, 4 octobre 2019 (JC2019 59)

<sup>1343</sup> E. Vos, « European agencies and the composite EU executive », *European agencies in between institutions and member states* (dir. M. Everson, C. Monda, E. Vos), Wolters Kluwer, Law & Business, 2014, §2.01

<sup>1344</sup> Règlement ESMA, art. 40 (1) b) et art. 44

<sup>1345</sup> V. §65 et 93

En effet, la révision des ESA a consacré l'indépendance des membres du Conseil des autorités de surveillance ainsi que de ceux du Conseil d'administration, par rapport aux intérêts nationaux. Les représentants des régulateurs nationaux n'en sont pas. Ce sont des membres de l'ESMA qui agissent « en toute objectivité dans le seul intérêt de l'ensemble de l'Union »<sup>1346</sup>. Ce changement marque une évolution des rapports entre ESMA et régulateurs nationaux dans le sens de la verticalisation<sup>1347</sup>, le temps étant maintenant celui de l'observation des implications concrètes et pratiques de cette disposition.

Le réseau européen des régulateurs ainsi que le réseau national des régulateurs reposent sur des mécanismes de coordination de l'action des régulateurs financiers. Cette base de fonctionnement fournit un premier degré de contrôle du droit souple des régulateurs financiers, un contrôle *a priori*, qui est complété par un contrôle *a posteriori*.

## **B- Le contrôle *a posteriori* du droit souple par le réseau**

**125. Insuffisance des contrôles *a priori* par le réseau européen.** Les mécanismes de contrôle *a priori* et les mécanismes d'influence assurent la construction d'une régulation cohérente au niveau national et européen, ainsi qu'au niveau intersectoriel. Malgré leur existence, le droit souple des régulateurs n'est pas exempt de toute critique. Aussi, des dispositifs déployés par les participants des réseaux de régulateurs permettent de contrôler les normes souples déjà produites.

Le contrôle *a posteriori* n'est pas institutionnalisé dans le réseau national constitué de l'AMF et l'ACPR. La proximité et le nombre réduit des régulateurs concernés permettent de se satisfaire d'échanges informels entre eux. En revanche, un certain degré de formalisme est requis dans le réseau européen, qui implique de multiples acteurs, chacun exerçant ses compétences dans des cadres juridiques qui lui sont propres. De ce fait, l'institutionnalisation de contrôles *a posteriori* de l'action des régulateurs est nécessaire. Aucun d'entre eux n'est exclusivement dédié au droit souple. Celui-ci est un outil de régulation comme un autre<sup>1348</sup>, ce qui justifie que le réseau de régulateurs européens examine *a posteriori* le droit souple produit par les régulateurs nationaux (1) et celui produit par l'ESMA (2).

---

<sup>1346</sup> Règlement ESMA, art. 42 (1) et 46 nouv.

<sup>1347</sup> V. §115

<sup>1348</sup> V. §47.

*1. Le contrôle a posteriori du droit souple des régulateurs nationaux par le réseau européen*

**126. Les contrôles a posteriori exercés par le réseau de régulation européen.** Le SESF implique une multiplicité d'acteurs. Les ESA et les régulateurs nationaux sont les entités opérationnelles de cet ensemble<sup>1349</sup>. Il revient ainsi aux autres régulateurs des États membres (a) et à l'ESMA (b) de contrôler l'activité des régulateurs nationaux.

a) Le contrôle a posteriori du droit souple des régulateurs nationaux par leurs homologues

**127. L'examen par les pairs comme mécanisme de contrôle du droit souple des régulateurs nationaux.** L'ESMA organise régulièrement l'examen des régulateurs nationaux par leurs pairs, examen qui est réalisé par un comité *ad hoc* composé de personnel de l'ESMA et de membres des régulateurs nationaux<sup>1350</sup>. Les résultats de cet examen sont formalisés dans un rapport qui est publié aux côtés des « principales conclusions » tirées de cet examen ainsi que d'un rapport de suivi publié deux ans après<sup>1351</sup>. Le Règlement de révision des ESA a expressément étendu le rôle de l'ESMA, puisqu'elle n'organise plus seulement les examens par les pairs, mais y participe directement. L'intervention directe de l'ESMA marque une évolution de la philosophie de l'examen par les pairs avec un dessaisissement des régulateurs nationaux, les pairs, au profit de l'ESMA. Selon l'article 30 (4) nouveau du Règlement ESMA, le rapport issu de son contrôle est, par exemple, préparé par l'ESMA sous le contrôle du Conseil d'administration et est adopté par le Conseil d'autorité de surveillance<sup>1352</sup>.

L'examen par les pairs a notamment pour objet d'évaluer les « meilleures pratiques mises en place par certaines des autorités compétentes »<sup>1353</sup>. Ces meilleures pratiques des autorités peuvent, au niveau national, prendre la forme d'instruments souples. À titre d'exemple, le rapport de l'examen par les pairs de 2017, dédié aux obligations de la directive MIF 1 applicables à la fonction de conformité, relève les efforts certains de l'AMF afin de promouvoir une culture de la conformité, notamment en mettant en place une certification obligatoire pour

---

<sup>1349</sup> v. §41

<sup>1350</sup> Règlement ESMA, art. 8(1) e) nouv., 30(1) nouv. et (4) nouv. ; v. §85-86

<sup>1351</sup> Règlement ESMA, art 30(4) nouv., (6) nouv. et (7) nouv.

<sup>1352</sup> Comp., v. Règlement ESMA, art. 30 anc.

<sup>1353</sup> Règlement ESMA, art. 30(3) c) nouv.

les personnes ayant la responsabilité des fonctions de conformité dans un PSI<sup>1354</sup>. Or, le contenu de l'examen donnant accès à la certification est fixé par une instruction de l'AMF<sup>1355</sup>. Ainsi, puisque l'intégralité de l'activité des régulateurs nationaux est soumise à cet examen par les pairs, leur droit souple peut aussi en être l'objet.

Bien que ce contrôle soit organisé sous l'égide de l'ESMA, il s'agit bien d'un contrôle opéré par les homologues de l'AMF et de l'ACPR. Le contrôle que l'ESMA exerce *a posteriori* sur leur droit souple repose sur des mécanismes différents.

#### b) Le contrôle *a posteriori* du droit souple des régulateurs nationaux par l'ESMA

##### **128. Le contrôle du droit souple par l'ESMA en cas de violation du droit de l'Union.**

L'ESMA est investie d'un pouvoir de décision individuelle dans des circonstances exceptionnelles, notamment en cas de violation du droit de l'Union par un régulateur national<sup>1356</sup>. Prévu à l'article 17 du Règlement ESMA, ce pouvoir se justifie par le fait que les États membres ne doivent pas exercer leurs compétences propres, en l'occurrence celle de mettre en œuvre la régulation financière directement, en violation du droit de l'Union par un régulateur national<sup>1357</sup>. Au terme d'une enquête qui révélerait une telle violation, l'ESMA doit procéder en deux temps. Le premier s'inscrit dans une logique collaborative qui reflète l'esprit du réseau des régulateurs. Ainsi, l'autorité européenne peut tenter de dégager, directement avec l'autorité de l'État membre concerné, une solution. En cas d'échec de cette phase amiable, l'ESMA et la Commission peuvent adopter des décisions individuelles contraignantes<sup>1358</sup>.

Cette procédure est ouverte sur initiative de l'ESMA ou sur demande d'au moins un autre régulateur national, du groupe des parties intéressées ou de l'une des institutions de l'Union<sup>1359</sup>. Elle s'inscrit donc dans une logique de réseau<sup>1360</sup>. Cependant, l'ESMA dispose d'un pouvoir

---

<sup>1354</sup> ESMA, Final Report : Peer review on certain aspects of the compliance function under MiFID I, 2017, §36

<sup>1355</sup> Instruction AMF (DOC 2006-09), Examen pour l'attribution des cartes professionnelles de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) et de responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI)

<sup>1356</sup> Règlement ESMA, art. 17 (1) ; sur la procédure prévue par l'article 17, v. R. Vabres, « Le pouvoir de décision individuelle des autorités européennes de surveillance », *Euredia*, 2010, n°3, p. 403 ; R. Vabres, « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n°2, étude 12, §8 ; F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §96

<sup>1357</sup> CJCE, 10 décembre 1969, Commission c. France, aff. Jtes 6 et 11-69, pt 17

<sup>1358</sup> Pour les détails sur la phase contraignante de la procédure, v. §430

<sup>1359</sup> Règlement ESMA, art. 17(2) nouv.

<sup>1360</sup> C'est d'autant plus vrai que l'ESMA est assistée d'un comité interne *ad hoc* réunissant des experts nommés sur décision du Conseil des autorités de surveillance (Règlement ESMA, art. 41[2] nouv.).

discrétionnaire en matière d'ouverture d'enquête<sup>1361</sup>, bien qu'elle se soit imposé des règles procédurales, dont des critères guidant sa décision d'ouvrir ou non la procédure prévue par l'article 17<sup>1362</sup>. Le contrôle exercé par le biais de l'article 17 est, par ailleurs, exclusivement réservé au réseau et n'est pas ouvert à toute personne ayant intérêt au déploiement de ce mécanisme, la CJUE ayant jugé que les opérateurs financiers n'étaient pas expressément dotés du droit de demander l'ouverture de cette procédure<sup>1363</sup>.

C'est la violation du droit de l'Union ou sa non-application qui donne lieu au déclenchement de cette procédure. En d'autres termes, un régulateur national qui n'appliquerait pas une norme européenne ou l'appliquerait de manière inadéquate peut voir son action court-circuitée par l'ESMA qui peut dès lors contraindre un acteur ne relevant, en principe, pas de sa supervision directe<sup>1364</sup>. Le législateur européen ne précise pas la manière par laquelle se manifeste la violation ou la non-application du droit de l'Union pour justifier l'ouverture de la procédure de l'article 17. L'ensemble des mesures prises par un régulateur national, ou leur absence, sont susceptibles d'en faire l'objet, le droit souple y compris.

Une violation du droit de l'Union pourrait donc être constituée par l'élaboration ou le maintien d'une norme souple contraire au droit de l'Union. Dans ce cas, la recommandation de l'ESMA puis l'avis formel de la Commission européenne pourraient encourager le régulateur objet de la procédure à modifier ou supprimer la norme souple en cause<sup>1365</sup>. Le régulateur du

---

<sup>1361</sup> TUE, 9 septembre 2015, T-660/14, SV Capital OÜ c. ABE, pt. 47

<sup>1362</sup> Le Conseil des autorités de superviseurs de l'ESMA a adopté une décision établissant les règles de mise en œuvre de la procédure prévue à l'article 17 (ESMA, (ESMA/2012/BS/87rev), Rules of procedure on breach of Union law investigations dites « Règles de procédures de l'article 17 »).

<sup>1363</sup> Un arrêt du Tribunal de l'Union a estimé que les opérateurs financiers ne peuvent pas contester, devant le juge européen, le refus d'une ESA à ouvrir une enquête au titre de l'article 17 (TUE, 9 septembre 2015, T-660/14, SV Capital OÜ c. ABE, pt. 47 et 49). Cet arrêt a été contesté devant la CJUE qui n'a pas statué sur le fond, mais a relevé que le Tribunal avait rejeté la demande à bon droit, les délais de formation de recours contre la décision de l'EBA n'ayant pas été respectés par le demandeur (CJUE, 14 décembre 2016, C-577/15 P, SV Capital OÜ c. ABE, pts 52-66). La Commission de recours des ESA juge, elle aussi, irrecevable les demandes formées devant elle par un opérateur financier visant à annuler la décision d'une ESA refusant d'ouvrir une enquête au titre de l'article 17 (BoA, 10 novembre 2014, n°2014 05, Investor protection Europe sprl vs ESMA), alors qu'elle avait dans un premier temps jugé ces requêtes recevables bien que n'y ayant jamais accédé (v. T. Bonneau, « Décision de ne pas ouvrir une enquête pour violation du droit de l'Union européenne », *RDBF*, 2015, n°2, comm. 66).

<sup>1364</sup> Sur l'inaction des régulateurs nationaux comme justification du pouvoir de décision individuelle de l'ESMA, v. R. Vabres, « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n°2, étude 12, §8

<sup>1365</sup> Par ex. Commission Opinion of 8.11.2018 addressed to the Financial Intelligence Analysis Unit of Malta (FIAU), based on Article 17(4) of Regulation (EU) N°1093/2010, on the action necessary to comply with Union law, pt. 25: « The FIAU should [...] further revise its guidelines for offsite inspections to ensure robust recordkeeping processes which should be sufficiently detailed to enable the FIAU to substantiate its finding »

Luxembourg, la Commission de Surveillance du Secteur financier, a fait l'objet d'une enquête sur le fondement de l'article 17, à la suite de laquelle elle a fait évoluer l'une de ses FAQ<sup>1366</sup> sans que l'ESMA ait adopté de recommandation au titre de l'article 17(3)<sup>1367</sup>. Le cas d'une non-application peut recouvrir deux hypothèses. La première concernerait un régulateur national qui n'applique tout simplement pas une norme européenne, ce que l'ESMA et la Commission lui enjoindraient de corriger par l'adoption de normes souples. L'article 10(2) a) des Règles de procédure de l'article 17 prévoit, en effet, que l'ESMA peut recommander un ensemble d'actions pour que le régulateur national se conforme au droit de l'Union. La nature de ces actions n'est pas précisée. La seconde hypothèse serait celle d'un régulateur national qui aurait adopté des règles de droit souple qui se révéleraient insuffisantes pour que le droit de l'Union soit effectivement appliqué.

**129. La conciliation par l'ESMA au service du contrôle du droit souple.** En cas de désaccord entre régulateurs nationaux, l'ESMA officie comme conciliateur dans le cadre de deux procédures<sup>1368</sup>. Dans celle ouverte au titre de l'article 19 nouveau du Règlement ESMA, la décision de conciliation est contraignante, celle ouverte au titre de l'article 31(2) c) nouveau du Règlement ESMA ne l'est pas.

Dans un premier temps de la procédure prévue à l'article 19, les régulateurs tentent d'aboutir à un compromis dans un délai imparti<sup>1369</sup>. Si à son terme, aucun accord n'a été trouvé, l'ESMA est habilitée à arrêter une décision destinée à régler le différend<sup>1370</sup>. Celle-ci est adressée à un ou plusieurs régulateurs nationaux. Elle leur impose de s'abstenir de certains comportements ou d'adopter certaines mesures<sup>1371</sup>. Si les régulateurs qui en sont les destinataires ne l'appliquent pas, l'ESMA peut prendre des décisions individuelles contraignantes à l'égard de certains opérateurs de marché. Celles-ci prévalent sur les décisions prises à leur égard par les régulateurs nationaux défaillants<sup>1372</sup>.

---

<sup>1366</sup> CSSF, Press Release 18/02, 5 January 2018

<sup>1367</sup> ESMA, Annual report, 2017, p. 26

<sup>1368</sup> Décision du Conseil des autorités de supervision de l'ESMA (ESMA41-137-1007), Rules of procedure of the Mediation Panel dit « Rules of procedure of the Mediation »

<sup>1369</sup> Ce délai est fixé par l'acte de niveau 1 dont l'application pose problème ou, à défaut, par l'ESMA (Règlement ESMA, art 19 [1 bis] nouv. et [2]).

<sup>1370</sup> L'ESMA est assistée d'un comité interne *ad hoc* réunissant des experts nommés sur décision du Conseil des autorités de surveillance (Règlement ESMA, art. 41 [3] nouv.).

<sup>1371</sup> Règlement ESMA, art 19 (3) nouv.

<sup>1372</sup> Règlement ESMA, art. 19 (4) nouv.

L'article 19 organisant cette procédure de conciliation prévoit deux cas d'ouverture. Le premier est sur initiative d'au moins un régulateur, s'il est « est en désaccord [...] avec le contenu d'une mesure ou d'une mesure proposée [...] d'une autre autorité compétente »<sup>1373</sup>. L'emploi du terme « mesure », qui n'est pas défini, permet d'inclure celles prises au travers d'instruments souples dans le champ de la procédure de conciliation. Le second cas d'ouverture est sur initiative de l'ESMA qui, sur le fondement de raisons objectives, constate l'existence d'un désaccord<sup>1374</sup>. L'extériorisation d'une pratique ou d'une interprétation des régulateurs nationaux au travers d'instruments souples peut constituer une « raison objective ». Par ailleurs, la décision contraignante de l'ESMA adoptée au titre de l'article 19(3) peut imposer aux autorités nationales de régulation « de révoquer ou modifier une décision qu'elles ont adoptée ou de faire usage des pouvoirs dont elles disposent en vertu des dispositions pertinentes du droit de l'Union »<sup>1375</sup>. L'ESMA pourrait contraindre un régulateur national à faire usage de son pouvoir normatif souple s'il ne l'a pas fait. Par ailleurs, la décision contraignante de l'ESMA peut aussi contraindre les régulateurs à « révoquer ou modifier une décision qu'elles ont adoptée »<sup>1376</sup>. La question est ainsi de savoir si l'ESMA considère qu'un instrument de droit souple est une décision d'un régulateur national. Dans cette hypothèse, la procédure de conciliation obligatoire pourrait contraindre un régulateur national à faire évoluer son droit souple.

La procédure de conciliation non-contraignante est principalement encadrée par les règles de procédures, arrêtées dans la décision *Rules of procedure of the Mediation* du Conseil des autorités de surveillance. Cette procédure, initiée par les régulateurs en désaccord ou par l'ESMA<sup>1377</sup>, aboutit à l'adoption d'un avis par le Conseil des autorités de surveillance sur les mesures à prendre pour mettre fin au différend<sup>1378</sup>. Aucune précision n'est donnée sur la nature du différend ou sur le contenu des mesures suggérées par l'avis. Il est alors envisageable que le désaccord entre régulateurs porte sur l'interprétation ou l'application du droit de l'Union par un régulateur, celles-ci pouvant être matérialisées dans un instrument souple. La procédure de

---

<sup>1373</sup> Règlement ESMA, art. 19 (1) a) nouv.

<sup>1374</sup> Règlement ESMA, art. 19 (1) b) nouv.

<sup>1375</sup> Règlement ESMA, art 19 (3) nouv. ; La publication de cette décision est optionnelle, peu de données sont donc disponibles sur la pratique de l'ESMA dans le cadre de cette procédure (*Rules of procedure of the Mediation*, art. 5(6)).

<sup>1376</sup> Règlement ESMA, art 19 (3) nouv.

<sup>1377</sup> *Rules of procedure of the Mediation*, art. 7

<sup>1378</sup> *Rules of procedure of the Mediation*, art. 8

conciliation pourrait ainsi donner lieu à un avis du Conseil proposant l'évolution de cet instrument.

**130. Le contrôle du droit souple des régulateurs par le Comité mixte<sup>1379</sup>.** Les procédures de conciliation, contraignantes ou non, et celles mises en œuvre dans le cas d'une violation du droit de l'Union peuvent faire office de mécanismes de contrôle *a posteriori* du droit souple des régulateurs nationaux par leurs homologues. Ceux-ci peuvent obtenir, au terme de ces procédures, l'évolution du droit souple d'un autre participant au réseau de régulation. Si elles traduisent une volonté d'intégration à l'échelle européenne, les procédures prévues aux articles 17 et 19 illustrent aussi le souci d'harmonisation transectorielle des pratiques de régulation, puisqu'elles peuvent mener à la saisine du Comité mixte<sup>1380</sup>. Il est saisi dans les mêmes conditions que l'ESMA et peut exercer les mêmes pouvoirs que celle-ci<sup>1381</sup>. Ces procédures peuvent ainsi appuyer un contrôle *a posteriori* du droit souple des régulateurs nationaux dans une optique d'harmonisation transectorielle, optique qui justifie aussi que le droit souple de l'ESMA soit contrôlé.

## *2. Le contrôle a posteriori du droit souple de l'ESMA par le réseau européen*

**131. La Commission de recours, un organe de contrôle du droit souple de l'ESMA ?** Parce que les décisions des ESA sont susceptibles de faire grief, il était nécessaire d'ouvrir une voie de recours à leur encontre<sup>1382</sup>. Le législateur a ainsi institué un organe dédié à cette fin : la Commission de recours<sup>1383</sup>. Commune aux ESA<sup>1384</sup>, elle est en principe compétente pour statuer sur tous les recours formés contre les décisions de l'ESMA<sup>1385</sup>. Le champ des actes relevant de

---

<sup>1379</sup> Sur le Comité mixte, v. §123

<sup>1380</sup> R. Vabres, « Autorité Bancaire Européenne (European Banking Authority) – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 100, 2019, §28

<sup>1381</sup> Règlement ESMA, art. 56(2) nouv.

<sup>1382</sup> R. Vabres, « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n°2, étude 12, §12

<sup>1383</sup> Règlement ESMA, art. 58 et s.

<sup>1384</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §101 ; sur les caractéristiques d'indépendance et d'impartialité de la Commission de recours des autorités européennes de différence, v. R. Vabres, « Droit boursier européen – Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. Euro. Traité, Fasc. 1024, 2015, §31

<sup>1385</sup> R. Vabres, *op. cit.*, §29 ; R. Vabres, « Le pouvoir de décision individuelle des autorités européennes de surveillance », *Euredia*, 2010, n°3, p. 411 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §250 ; sur les dispositions écartant sa compétence, v. R. Vabres, « Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1514, 2020, §31



la compétence de la Commission de recours n'est pas clairement défini à la seule lecture des textes<sup>1386</sup>, la définition du terme de « décision » n'étant pas claire.

La question de la compétence de la Commission de recours pour connaître des instruments souples des ESA est d'importance. En effet, les recours formés devant cet organe sont comparables au recours administratif en droit national<sup>1387</sup> puisqu'il s'agit d'un préalable à la contestation des décisions concernées devant le juge européen<sup>1388</sup>. Si la décision n'est pas du ressort de la Commission de recours, elle peut directement faire l'objet d'un recours devant la CJUE. Si la décision contestée de l'ESA relève de la compétence de la Commission de recours, le juge européen connaît alors formellement de la décision de la Commission de recours et non de celle de l'ESA<sup>1389</sup>. Dans l'hypothèse où le droit souple des ESA relèverait du champ de compétence de la Commission de recours, cet organe serait un puissant dispositif de contrôle par le réseau transectoriel. En effet, cette Commission est commune aux trois ESA et composée des membres désignés par leur Conseil d'administration<sup>1390</sup>. Elle dispose en outre d'un large pouvoir, dans la mesure où elle peut réformer les décisions qui sont produites devant elle<sup>1391</sup>.

Le droit primaire définit une décision comme un acte « obligatoire dans tous ses éléments »<sup>1392</sup>, ce qui exclurait la possibilité de former un recours contre un acte de droit souple devant la Commission de recours<sup>1393</sup>. Cependant, la frontière entre l'obligatoire et le non-obligatoire tend à se brouiller, la définition de la décision au sens du droit de l'Union n'est, ainsi, pas strictement définie<sup>1394</sup>. Par ailleurs, le Règlement ESMA semble donner deux sens au terme de « décision ». Dans son article 43(1) nouveau, il est précisé que « le conseil des autorités de surveillance définit des orientations pour les activités de l'Autorité et est chargé de prendre **les décisions visées au chapitre II**. Le conseil des autorités de surveillance adopte les avis, recommandations, orientations et **décisions** de l'Autorité [...], sur la base d'une

---

<sup>1386</sup> Sur les incertitudes entourant le champ de compétence de la Commission de recours, envisagées dès la création des ESA, v. M. Van Huffel, « Chronique de législation de l'UE/EU Legislation : Les voies de recours contre les décisions des autorités européennes de surveillance (AES) », *Euredia*, 2011, n°3, p. 397-400

<sup>1387</sup> Règlement ESMA, art. 60(5) ; J. David, « Les recours administratifs contre les actes des agences européennes », *RTD Eur*, 2016, n°2, p. 282-283

<sup>1388</sup> Règlement ESMA, art. 61 (1)

<sup>1389</sup> M. Van Huffel, *op. cit.*, p. 491

<sup>1390</sup> Règlement ESMA, art. 58(1) et (3)

<sup>1391</sup> J. David, « Les recours administratifs contre les actes des agences européennes », *RTD Eur*, 2016, n°2, p. 283

<sup>1392</sup> TFUE, art. 288 (4) ; v. §77

<sup>1393</sup> V. §18

<sup>1394</sup> R. Mehdi, « Décision », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, §3-4 et 13

proposition [d'autres organes de l'ESMA] »<sup>1395</sup>. Cet article appelle deux remarques. La première concerne sa tautologie : les décisions seraient une catégorie d'actes comprenant une sous-catégorie d'actes aussi dénommés « décisions ». Le second est que les décisions visées au chapitre II recouvrent l'ensemble des actes adoptés par l'autorité européenne, y compris les recommandations et orientations prises en vertu de l'article 16. Le droit souple est donc compris dans les décisions au sens du Règlement ESMA<sup>1396</sup>.

Pour autant, toutes les décisions ne relèvent pas de la compétence de la Commission de recours. L'article 60(1) nouveau du Règlement ESMA précise que les recours sont introduits devant elle par le destinataire de la décision qu'il conteste, ou par une autre personne qui subit directement et individuellement les effets d'une décision de l'ESA, « bien qu'elle ait été prise sous la forme d'une décision dont une autre personne est le destinataire »<sup>1397</sup>. Dès lors, il semble que seules les décisions individuelles sont susceptibles de recours devant la Commission de recours<sup>1398</sup>. Or, les actes individuels sont exclus de la définition retenue pour le droit souple<sup>1399</sup>. La Commission de recours n'est, dès lors, pas un mécanisme de contrôle *a posteriori* exercé par le réseau sur le droit souple de l'ESMA.

**132. Le contrôle du droit souple de l'ESMA par la Commission européenne.** Le Règlement de révision des ESA a ouvert la possibilité de contester, devant la Commission européenne, une orientation ou une recommandation adoptée pour l'ESMA au titre de l'article 16, ou encore une Q&A adoptée au titre de l'article 16 ter nouveau, quand « l'Autorité a excédé ses compétences »<sup>1400</sup>. Ce dispositif est ainsi un moyen de contrôle du droit souple de l'autorité de régulation européenne, mais son potentiel est limité.

Premièrement, il ne concerne que certains instruments souples de l'ESMA. Ensuite, seules les personnes directement et individuellement concernées peuvent l'actionner. Or, nombre de ces instruments sont, en pratique, adressés aux régulateurs nationaux. Si cette condition est entendue au sens strict, les opérateurs ne devraient pas être en mesure de contester les orientations, recommandations et Q&A qui, si elles ne leur sont pas directement adressées, ont

---

<sup>1395</sup> En gras par nos soins

<sup>1396</sup> Aussi en ce sens, v. R. Mehdi, *op. cit.*, §4-8

<sup>1397</sup> Règlement ESMA, art. 60(1)

<sup>1398</sup> En ce sens, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §250 ; M. Van Huffel, « Chronique de législation de l'UE/EU Legislation : Les voies de recours contre les décisions des autorités européennes de surveillance (AES) », *Euredia*, 2011, n°3, p. 396

<sup>1399</sup> V. §13

<sup>1400</sup> Règlement ESMA, art. 60 bis nouv.

une conséquence sur leurs activités et le cadre dans lequel elles se déroulent. Enfin, ce dispositif saisit la Commission, quand cette institution n'a pas de pouvoir hiérarchique sur l'ESMA : celle-ci est uniquement responsable devant le Parlement européen et le Conseil européen<sup>1401</sup>. Une fois la Commission saisie, elle ne peut qu'engager des discussions informelles avec l'ESMA. En effet, ce mécanisme de saisine ne prévoit pas d'échanges institutionnalisés. En cas d'échec de ces discussions, il reste à la Commission le pouvoir d'initier une procédure législative dont le succès pourrait obliger l'autorité européenne à faire évoluer son droit souple afin qu'il soit conforme aux normes supérieures. Finalement, seul le contrôle juridictionnel est susceptible de produire des effets directs et contraignants sur le droit souple de l'ESMA<sup>1402</sup>.

## **Section 2 : L'extension du contrôle juridictionnel au droit souple des régulateurs financiers**

**133. Des critères de justiciabilité propres au droit souple.** S'il semble évident que les actes contraignants des régulateurs doivent être soumis au contrôle du juge, cette évidence ne s'est pas imposée avec la même vigueur concernant leurs actes non-contraignants<sup>1403</sup>. Toutefois, le questionnement des contours du droit, de la normativité et de la juridicité par le droit souple a incité le juge à inclure les instruments souples dans le champ de sa compétence. Les critères de justiciabilité ont ainsi évolué pour prendre en compte ce nouveau mode de l'action administrative<sup>1404</sup>.

Adoptant une définition traditionnelle de la règle de droit, le juge administratif français a initialement réservé son contrôle aux actes décisifs faisant grief, c'est-à-dire aux actes contraignants<sup>1405</sup>. L'inadaptation de ce contrôle aux pratiques développées par les régulateurs

---

<sup>1401</sup> Règlement ESMA, art. 3(1) nouv.

<sup>1402</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §22

<sup>1403</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §481-486, spé. 486

<sup>1404</sup> F. Melleray, « Brèves observations sur les "petites" sources du droit administratif », *AJDA*, 2019, n°16, p. 920

<sup>1405</sup> G. Clamour et P.-Y. Gahdoun, « Commerce et industrie », *Rép. com.*, Dalloz, 2020, §253-255 ; G. Pellissier, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, §31 et 51-52 ; E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §14-16 ; C. Granier, *op. cit.*, §487

était patente et exigeait de le faire évoluer<sup>1406</sup>. Au niveau européen, le constat est similaire. L'évolution des modes de gouvernance de l'Union a exigé que le juge adapte son appréciation de la normativité des instruments que les requérants soumettent à son contrôle<sup>1407</sup>. Plus généralement, l'admission de la graduation de la normativité<sup>1408</sup>, suivie de l'observation de la porosité entre droit souple et droit dur<sup>1409</sup>, a exigé que le juge, européen et national, adapte les critères de justiciabilité des instruments souples.

Actant que l'absence de nature *a priori* obligatoire ne coïncide pas avec une ineffectivité de l'acte<sup>1410</sup>, le juge s'attache désormais aux effets effectivement produits par un instrument des régulateurs pour déterminer s'il doit être soumis à son contrôle, de sorte que le droit souple de l'AMF et de l'ACPR (§1) et celui de l'ESMA de l'autre (§2) n'échappent plus au contrôle juridictionnel.

## **§1 : Le recours juridictionnel contre les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR**

**134. La compétence du juge administratif pour connaître des recours contre les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR.** En principe, la validité des actes pris par l'administration, et donc par l'AMF ou l'ACPR<sup>1411</sup>, doit être contestée devant les juridictions administratives<sup>1412</sup>. Le Conseil constitutionnel a confirmé cette compétence de principe du juge administratif, tout en ouvrant la possibilité au législateur d'attribuer le contentieux des autorités de régulation au juge judiciaire<sup>1413</sup>. Le législateur a usé de cette possibilité, les recours formés

---

<sup>1406</sup> M. Collet, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2003, p. 192-229, spé. 220-229 ; M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, Première Partie, Titre 1, Chapitre 2 : L'inadaptation des critères de justiciabilité des actes de régulation, §190 et s. ; B. Lavergne, « Le droit souple devant le juge administratif français », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 28-29

<sup>1407</sup> V. §103

<sup>1408</sup> V. §8

<sup>1409</sup> V. §580

<sup>1410</sup> V. §301

<sup>1411</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §183-188

<sup>1412</sup> CRPA, art. L. 431-1 ; J.-J. Daigre, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *RDBF*, 2003, n°4, alerte 100038, §3-4 ; E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §30 ;

<sup>1413</sup> Cons. Const., 23 janvier 1987, n°86-224 DC, Loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence, cons. 18 ; v. §445

contre les décisions individuelles de l'AMF, quand elles concernent des personnes autres que celles mentionnées à l'article L. 621-9 II du Code monétaire et financier, relèvent ainsi de la compétence du juge judiciaire<sup>1414</sup>. En ce qui concerne l'ACPR, aucune disposition similaire n'a été prise par le législateur<sup>1415</sup>, renvoyant au régime de droit commun de contestation des actes des autorités administratives. Le législateur n'a pas non plus dérogé au principe de compétence de la juridiction administrative pour connaître des recours en annulation des actes à portée générale des régulateurs. L'ensemble des recours formés contre ceux-ci relève alors de la compétence du juge administratif<sup>1416</sup>.

Aucun recours spécifique contre les actes de droit souple n'a été aménagé par le législateur, de sorte que le législateur n'a pas pu déroger au principe<sup>1417</sup>. Aussi, quand s'est posée la question du contrôle du droit souple des régulateurs, on a légitimement pu penser qu'il relèverait des juridictions administratives. Le Tribunal des conflits a confirmé cette interprétation, déclarant que la juridiction administrative était la seule compétente pour connaître de l'action contre des communiqués de l'AMF, ceux-ci n'étant pas une décision individuelle<sup>1418</sup>. Il faut néanmoins préciser que dans l'hypothèse où un recours serait formé devant le juge judiciaire contre une décision de l'AMF<sup>1419</sup>, il est possible que l'ordre judiciaire saisisse l'ordre administratif d'une question préjudicielle, comme il est possible qu'il se prononce lui-même sur ce moyen<sup>1420</sup>. C'est, au demeurant, cette dernière solution que la jurisprudence tend à encourager<sup>1421</sup>.

Les recours ouverts contre les instruments souples des régulateurs nationaux sont formés devant le juge administratif (A). Son appréciation de la juridicité et de la justiciabilité a dû évoluer pour prendre en compte ce mode d'action de l'administration, le juge prend désormais en considération les effets produits par les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR pour trancher de la recevabilité des recours formés contre eux (B).

---

<sup>1414</sup> CMF, art. L. 621-30, R. 621-44 et s.

<sup>1415</sup> CMF, art. L. 612-16 III

<sup>1416</sup> E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §33

<sup>1417</sup> R. Vabres, A. Thil et S. Maoche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1512, 2020, §104

<sup>1418</sup> TC, 16 novembre 2015, C4026, Sté Fairvesta International GMBH et autres c. AMF, cons. 3 et 4 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *RTD Com.*, 2016, n°2, comm. N. Rontchesky, p. 300

<sup>1419</sup> V. §148 et 445

<sup>1420</sup> O. Gohin, « Exception d'illégalité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2019, §19-21 ; P. Delvolvé, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *Étude offerte à J-M. Auby*, Dalloz, 1992, §41 ; pour l'obligation de sursoir à statuer incombant à l'ordre judiciaire dans le cas où un requérant soulèverait une exception d'illégalité, v. R. Vabres, A. Thil et S. Maoche, *op. cit.*, §104

<sup>1421</sup> E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §147-148

## **A- Le contrôle des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR par le juge administratif**

**135. Le contrôle de légalité des actes administratifs par voie d'action et par voie d'exception.** La contestation judiciaire de la légalité d'un acte administratif réglementaire peut faire l'objet d'un recours direct, quand la requête vise l'annulation de l'acte en cause, ou indirect, quand le requérant demande la réformation d'un autre acte administratif en s'appuyant sur l'illégalité de l'acte réglementaire en question<sup>1422</sup>.

Il a d'abord été admis que les instruments souples des régulateurs nationaux pouvaient être contestés par voie d'exception, et ce n'est que depuis récemment que le juge accepte de connaître des recours par voie d'action formés contre eux. Malgré l'inclusion du droit souple dans le champ du recours direct, cette distinction conserve son intérêt au regard de l'étendue et de l'intensité du contrôle déployé par le juge. Celui-ci est, en effet, plus limité dans le cadre d'un recours en annulation directe. Ainsi, si l'ouverture de différents recours à l'encontre des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR a pour vertu d'affirmer leur justiciabilité (1), les chances de succès de ces actions juridictionnelles sont maigres (2).

### *1. Les recours ouverts contre les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR comme reconnaissance de leur justiciabilité*

**136. Le droit souple contrôlé incidemment à l'occasion des recours contre les décisions individuelles de l'AMF et de l'ACPR.** En l'absence de recours en annulation directement ouvert contre les instruments souples de l'administration, le juge a, dans un premier temps, ouvert un contrôle indirect de ces actes, notamment dans le cadre du contentieux de la responsabilité de l'administration. L'ouverture d'un recours en pleine juridiction permettait alors de compenser la fermeture du recours en annulation<sup>1423</sup>. Ce faisant, c'est à l'occasion de la contestation de décisions administratives individuelles, le plein contentieux leur étant réservé<sup>1424</sup>, que le droit souple des régulateurs nationaux a fait son entrée dans le champ du

---

<sup>1422</sup> CE, Ass., 18 mai 2018, n°414583, Fédération des Finances et affaires économiques de la CFDT, pts 3-4, *D. adm.*, 2018, n°10, comm. 45, note G. Eveillard, p. 24-25

<sup>1423</sup> B. Lavergne, « Le droit souple devant le juge administratif français », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 37-39 ; M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, §241-242 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 57

<sup>1424</sup> B. Seiller et M. Guyomar, *Contentieux administratif*, Dalloz, 2019, §270

contrôle du juge administratif<sup>1425</sup>. L'admission d'un recours contre les instruments souples par voie d'exception dans le contentieux des décisions individuelles était, alors, restreinte aux instruments non-obligatoires<sup>1426</sup> et susceptibles d'appuyer ultérieurement une décision prononcée par le régulateur les adoptant<sup>1427</sup>. Certes, l'ouverture d'un contrôle par voie d'exception était possible. Cependant, dans la mesure où les normes souples de l'AMF et de l'ACPR ne peuvent fonder les décisions qu'elles prennent, particulièrement leurs sanctions<sup>1428</sup>, cette restriction limitait drastiquement le potentiel de la contestation des instruments souples du régulateur par voie d'exception<sup>1429</sup>.

La possibilité d'examiner la validité d'une décision individuelle à l'aune de sa conformité à un instrument souple dont la légalité était elle-même contestée témoignait de la prise en compte de ce mode d'action de l'administration et indiquait une inflexion de l'appréciation de sa justiciabilité. En effet, la raison d'être du contrôle de la légalité d'un acte administratif réglementaire par voie d'exception tient à la prise en considération du fait qu'un tel acte modifie l'ordonnement juridique de façon permanente<sup>1430</sup>, ce qui justifie qu'il puisse être soumis à un contrôle du juge bien que sa contestation par voie d'action soit éteinte<sup>1431</sup>. En reconnaissant un contrôle incident des instruments souples, à l'image de celui ouvert contre les actes

---

<sup>1425</sup> V. not. les arrêts CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 11 octobre 2012, Sté Casino Guichard-Perrachon, n°357193 ; CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 11 octobre 2012, n°346378, Sté ITM Entreprises

<sup>1426</sup> On a pu s'interroger sur le point de savoir si seules les prescriptions non-obligatoires individuelles étaient concernées ou si les prescriptions non-obligatoires générales étaient aussi visées, la seule condition certaine étant que l'acte non-obligatoire puisse être repris dans une décision individuelle faisant grief (CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 11 octobre 2012, n°357193, Sté Casino Guichard-Perrachon, *RJEP*, 2013, n°708, comm. 19, note P. Idoux, p. 21 ; en faveur de l'opinion selon laquelle le recours était uniquement ouvert contre les prescriptions non-obligatoires individuelles, v. O. Dutheillet de Lamothe et G. Odinet, « Un recours souple pour le droit souple », *AJDA*, 2016, n°13, p. 718).

<sup>1427</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 11 octobre 2012, Sté Casino Guichard-Perrachon, n°357193, cons. 2 ; CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 17 juillet 2013, n°360100, Comité des constructeurs français d'automobiles, cons. 4 ; G. Pellissier, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, §114

<sup>1428</sup> V. §462

<sup>1429</sup> Aucune décision du juge administratif n'avait fait application de la jurisprudence Société Casino Guichard-Perrachon (O. Dutheillet de Lamothe et G. Odinet, *op. cit.*, p. 718), avant une décision de 2019, soit après l'ouverture du recours direct contre les instruments souples, a retenu la recevabilité d'un recours dirigé contre un communiqué de la CNIL par lequel l'autorité annonçait s'abstenir de faire usage de son pouvoir de sanction dans une période transitoire (CE, 10<sup>e</sup> et 9<sup>e</sup> ch., 16 octobre 2019, n°433069, La Quadrature du net, cons. 3-4).

<sup>1430</sup> B. Seiller et M. Guyomar, *Contentieux administratif*, Dalloz, 2019, §261 ; O. Gohin, « Exception d'illégalité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2019, §34

<sup>1431</sup> L'exception d'illégalité ne peut être soulevée que dans les délais du recours par voie d'action contre les actes administratifs non-réglementaires. En revanche, il est possible d'exciper de l'illégalité d'un acte réglementaire même hors des délais de contestation directe, lors d'un recours formé contre un autre acte ; cependant, le contrôle de légalité opéré par le juge sera plus extensif si l'exception est soulevée dans les délais de contestation directe de l'acte réglementaire en cause (O. Gohin, *op. cit.*, §33-38 ; v. *infra*).

réglementaires, le Conseil d'État amorçait la reconnaissance de la justiciabilité des instruments souples et par là-même de leur juridicité.

**137. Le droit souple de l'AMF et de l'ACPR contrôlé directement au travers du recours pour excès de pouvoir.** En ouvrant un recours direct contre les instruments souples, le juge administratif a poursuivi cette reconnaissance, le recours pour excès de pouvoir étant « l'instrument par excellence du contrôle de la légalité administrative »<sup>1432</sup>. La contestation par voie d'action était initialement réservée aux actes administratifs décisifs faisant grief, ce qui excluait *de facto* les instruments souples<sup>1433</sup>. Toutefois, les instruments qui n'avaient que l'apparence de la souplesse, mais qui se révélaient être impératifs, tant parce qu'ils étaient requalifiés par le juge comme étant des actes décisifs réglementaires ou que parce qu'ils tombaient sous le coup du régime des circulaires impératives, étaient susceptibles d'un tel recours<sup>1434</sup>.

L'Assemblée du contentieux du Conseil d'État, mettant en application les recommandations de la section du rapport et des études, a rendu, en 2016, deux arrêts de principe formant la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*, qui ont fait du droit souple des régulateurs un objet potentiel de recours pour excès de pouvoir<sup>1435</sup>. Cette ouverture s'est faite au prix de plusieurs adaptations. La première tient à celle de ses critères de recevabilité afin qu'ils prennent en compte les spécificités du droit souple<sup>1436</sup>. La seconde consiste en la modulation du point de départ du délai d'ouverture, qui prend en compte l'absence de formalisme dans l'élaboration et la publication des instruments souples<sup>1437</sup>. Ainsi, le recours pour excès de pouvoir est ouvert pendant les deux mois à compter de la publication de l'instrument souple sur le site internet d'un régulateur<sup>1438</sup>, précision étant apportée que ce point de départ ne vaut que pour les professionnels du secteur concerné, la question n'étant pas tranchée pour les autres

---

<sup>1432</sup> Y. Gaudemet, *Droit administratif*, LGDJ, 2020, §276

<sup>1433</sup> V. §141

<sup>1434</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 53 ; O. Dutheil de Lamothe et G. Odinet, « Un recours souple pour le droit souple », *AJDA*, 2016, n°13, p. 718

<sup>1435</sup> V. §142

<sup>1436</sup> Sur l'adaptation des critères de recevabilité du REP, v. §141-144

<sup>1437</sup> V. §95

<sup>1438</sup> CJA, art. R. 421-1 ; CE, Sect., 13 juillet 2016, n°388150, Sté GDF Suez, pts 6-7 ; F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 683 ; J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1096



requérants<sup>1439</sup>. À l'expiration de ce délai, les administrés peuvent tout de même demander le retrait de l'instrument souple contesté à son auteur. S'il refuse, un recours pour excès de pouvoir peut être formé contre cette décision, le juge pouvant enjoindre à l'auteur de supprimer l'instrument souple maintenu en vigueur<sup>1440</sup>.

Le choix du Conseil d'État d'adapter les canons du recours pour excès de pouvoir pour l'ouvrir aux instruments souples procède directement de sa volonté de limiter son office<sup>1441</sup>. Au contraire des pouvoirs qui lui seraient revenus s'il avait opté pour un recours en plein contentieux ou un contrôle spécifiquement dédié<sup>1442</sup>, l'office du juge dans le cadre de ce contrôle de légalité se limite à la confirmation ou à l'annulation de l'acte, sa réformation étant exclue<sup>1443</sup>. Ce faisant, le juge limite son immixtion dans l'exercice de la régulation.

Malgré cette limite, en admettant que le droit souple des régulateurs puisse être objet d'un recours pour excès de pouvoir et donc d'un contrôle de conformité à la norme supérieure<sup>1444</sup>, le juge administratif affirme que ce mode d'action est soumis au principe de légalité de l'action administrative. Aussi, il inscrit ce corpus dans la hiérarchie des normes, le droit souple des régulateurs ayant une valeur nécessairement infralégislative<sup>1445</sup> et certainement infraréglementaire, puisque le non-obligatoire ne devrait pas pouvoir contredire l'obligatoire.

Néanmoins, même quand un acte de droit souple est annulé par le juge, l'acte en question a nécessairement produit des effets entre le temps de son annulation et celui de son édicton<sup>1446</sup>.

---

<sup>1439</sup> CE, Sect., 13 juillet 2016, n°388150, Sté GDF Suez, *AJDA*, 2016, n°37, note F. Melleray, p. 2121-2122

<sup>1440</sup> CE, Ass., 18 mai 2018, n°414583, Fédération des finances et des affaires économiques de la CFDT, pt 4 ; CE, sect., 13 juillet 2016, n°388150, Sté GDF Suez, pt 7 ; O. Dexant-de Bailliencourt, « Le contrôle de légalité des recommandations de l'AMF et de l'ACPR », *BJB*, 2016, n°12, §3 ; B. Seiller et M. Guyomar, *Contentieux administratif*, Dalloz, 2019, §261

<sup>1441</sup> CE, Sect., 13 juillet 2016, n°388150, Sté GDF Suez, *AJDA*, 2016, n°37, note F. Melleray, p. 2121 ; CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 576

<sup>1442</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, *Rev. soc.*, 2016, n°5, note O. Dexant-de Bailliencourt, §15-17 ; *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 55-56 ; F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 682 ;

<sup>1443</sup> E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §67 ; O. Gohin, « Exception d'illégalité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2019, §105

<sup>1444</sup> O. Dexant-de Bailliencourt, « Le contrôle de légalité des recommandations de l'AMF et de l'ACPR », *BJB*, 2016, n°12, §23 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §490

<sup>1445</sup> P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 47

<sup>1446</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 137 ; CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 11 octobre 2012, n°35-7193, Sté Casino Guichard-Perrachon, *RJEP*, 2013, n°708, comm. 19, note P. Idoux, p. 23

Dès lors qu'il est admis que le droit souple produit des effets que son annulation *a posteriori* et rétroactive ne peut corriger, il pourrait être opportun d'ouvrir le mécanisme de référé-suspension à ces instruments. Les requérants à l'annulation pourraient ainsi introduire, à titre accessoire, une demande de suspension de l'instrument souple dont ils contestent la légalité, cette suspension pouvant prendre la forme d'une suppression de l'instrument contesté du site internet<sup>1447</sup>. Cependant, l'absence d'effets contraignants des instruments souples à l'égard de leurs destinataires peut rendre la caractérisation de la condition d'urgence nécessaire au succès d'une procédure de référé, difficile<sup>1448</sup>.

Des recours en annulation directs et indirects ainsi que des référés-suspensions peuvent potentiellement être formés à l'encontre des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR. Toutefois, leur recevabilité, si elle permet d'affirmer le rattachement des actes contestés au système juridique, ne préjuge pas de leur succès.

## *2. Les maigres chances de succès des recours formés contre le droit souple de l'AMF et de l'ACPR*

**138. Les cas d'ouverture à l'annulation des instruments souples devant le juge administratif.** Le recours pour excès de pouvoir ouvre un contrôle en légalité. Si l'acte est illégal, il est en principe annulé. Son illégalité s'apprécie à l'aune de critères de légalité externe, c'est-à-dire quant aux conditions de son édicition, ainsi qu'à l'aune de critères de légalité interne, c'est-à-dire propres à l'acte lui-même.

L'examen de la légalité externe d'un instrument implique de s'intéresser au respect de la forme que doit adopter un acte administratif et à celui de sa procédure d'adoption, ainsi qu'à la compétence de l'autorité administrative qui en est l'auteur à l'adopter<sup>1449</sup>. Les vices de légalité externes susceptibles d'entraîner l'annulation d'un acte administratif réglementaire varient selon que le contrôle s'opère par voie d'action ou d'exception. Tous sont recevables dans le cadre d'un recours pour excès de pouvoir et dans celui d'un contrôle de légalité par voie

---

<sup>1447</sup> Pour un ex. de demande en ce sens au sujet d'une décision de la Commission des sanctions, v. CE, Juge des référés, 17 mai 2019, n°428997

<sup>1448</sup> CE, Juge des référés, 23 février 2018, n°418141, GISTI, cons. 3 : « n'est pas caractérisée au regard [...] du pouvoir d'appréciation dont disposent les différentes autorités compétentes pour prendre les décisions mentionnées ci-dessus, une situation d'urgence de la nature de celle justifiant la suspension des effets de ce document »

<sup>1449</sup> F. Melleray, « Recours pour excès de pouvoir : moyens d'annulation », Rép. cont. adm., Dalloz, 2019, §13

d'exception introduit avant expiration du délai de recours par voie d'action. En revanche, une fois ce délai expiré, les moyens soulevant un vice de forme ou de procédure dans le cadre d'un contrôle par voie d'exception sont inopérants<sup>1450</sup>.

Cette distinction entre les cas d'ouverture selon que le recours soit exercé par voie d'action ou d'exception a une portée limitée en matière de droit souple. Leur adoption est soumise à un formalisme limité<sup>1451</sup>. Par ailleurs, quand ces règles de formes et de procédure existent, le Conseil d'État en fait un contrôle lâche<sup>1452</sup>. Dès lors, un moyen excipant d'une violation de leur procédure d'élaboration a peu de chances de prospérer<sup>1453</sup>. C'est essentiellement sur le champ de la compétence des régulateurs que la légalité externe des instruments souples est contestée<sup>1454</sup>. Le pouvoir normatif souple des régulateurs est institué par le législateur<sup>1455</sup>. Son exercice doit donc respecter les limites posées par celui-ci<sup>1456</sup>. L'AMF comme l'ACPR entendent faire un usage extensif de ce pouvoir, le juge pourrait ainsi retenir leur incompétence à adopter certains de ces instruments souples et justifier leur annulation<sup>1457</sup>.

Le contrôle de la légalité interne des instruments souples s'est, du reste, étendu par le passage d'un recours exclusivement indirect à un contrôle direct<sup>1458</sup>. Un instrument souple violant directement une règle de droit contraignante, comportant une erreur de droit ou de fait,

---

<sup>1450</sup> CE, Ass., 18 mai 2018, n°414583, Fédération des Finances et affaires économiques de la CFDT, pts 2-4 ; B. Defoort, « Les paradoxes du contentieux des actes administratifs unilatéraux : à propos de quelques arrêts récents », *RFDA*, 2018, n°6, p. 1077

<sup>1451</sup> V. §90

<sup>1452</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°390023, Numéricable, cons. 9-10 ; J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1095

<sup>1453</sup> O. Dexant-de Bailliencourt, « Le contrôle de légalité des recommandations de l'AMF et de l'ACPR », *BJB*, 2016, n°12, §19 ; F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 683 ; sur le reflux général de la portée des vices de légalités externes, v. B. Defoort, *op. cit.*, p. 1077-1078 ; CE, Ass., 18 mai 2018, *préc.*, *D. adm.*, 2018, n°10, comm. 45, note G. Eveillard, p. 26

<sup>1454</sup> O. Dexant-de Bailliencourt, *op. cit.*, §7 et s.

<sup>1455</sup> *Ibid.*, §8-11 ; v. §57-59

<sup>1456</sup> *Ibid.*, §12 et 16-17

<sup>1457</sup> *Ibid.*, §13-15

<sup>1458</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 576 : « le juge, en passant d'un recours indirect à un recours direct contre les lignes directrices va élargir la liste des éléments susceptibles de faire l'objet d'un contrôle, en appréciant désormais tous les moyens de légalité externe et interne dirigés contre l'acte, ce qu'il ne faisait pas auparavant, se contentant de vérifier que les lignes directrices n'édictaient pas de "conditions nouvelles" (v. CE, 14 décembre 1988, n°11628, SA "Gibert Marine", Lebon), ne méconnaissaient pas les buts visés par la loi (v., Union départementale des sociétés mutualistes du Jura, *préc.*), ne violaient pas les principes généraux du droit (v., Société Géa, *préc.*) et ne liaient pas le pouvoir d'appréciation particulier de l'autorité chargée de prendre les décisions individuelles d'application. »

ou encore qui résulterait d'un détournement de pouvoir est susceptible d'être annulé<sup>1459</sup>. La particularité du droit souple est qu'il met en question la conception classique, héritée de Kelsen, de la normativité juridique et de sa validité au travers de la hiérarchie des normes<sup>1460</sup>. C'est alors sur le terrain de la conformité des normes souples des régulateurs aux normes supérieures que le contentieux de la légalité interne est susceptible de prospérer. Ainsi, dans un arrêt de principe, le Conseil d'État a précisé que « le recours formé à [l'] contre [d'un instrument souple] doit être accueilli notamment [...] si l'interprétation du droit positif qu'il comporte en méconnaît le sens et la portée ou s'il est pris en vue de la mise en œuvre d'une règle contraire à une norme juridique supérieure »<sup>1461</sup>.

**139. La difficile mise en œuvre des cas d'ouverture à l'annulation des instruments souples.** Le succès des moyens soulevant la violation d'une règle de droit par un instrument souple n'est pas garanti. Au premier abord, le Conseil d'État a semblé opérer un contrôle minutieux en y consacrant de longs développements, comme dans une décision de 2016 rejetant le recours en annulation formée par la FFSA contre une recommandation de l'ACPR<sup>1462</sup>, puis dans un arrêt de la même année rejetant un recours formé par le Crédit Agricole et l'association Coop FR contre une lettre de la même autorité<sup>1463</sup>. Chacun de ces recours s'est traduit par la confirmation de la conformité des instruments contestés aux normes supérieures. En réalité, le contrôle de légalité interne opéré par le juge administratif est relativement léger, se contentant de relever l'absence de contradiction flagrante entre le droit dur et les normes souples contrôlées, ainsi que l'absence d'ajout substantiel et impératif<sup>1464</sup>. C'est ce qu'a confirmé le Conseil d'État dans un arrêt de 2018, dans lequel il a simplement constaté que la position de l'ACPR contestée n'était pas contraire à la disposition légale à laquelle le requérant estimait qu'elle s'opposait<sup>1465</sup>. La souplesse de ce contrôle cumulée à la généralité des normes

---

<sup>1459</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 56 ; F. Melleray, « Recours pour excès de pouvoir : moyens d'annulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2019, §28 et s.

<sup>1460</sup> V. §3

<sup>1461</sup> CE, Sect., 12 juin 2020, n°418142, GITSI, pt. 2

<sup>1462</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 20 juin 2016, n°384297, FFSA, cons. 5-8 ; O. Dexant-de Bailliencourt, « Le contrôle de légalité des recommandations de l'AMF et de l'ACPR », *BJB*, 2016, n°12, §24

<sup>1463</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°385606, Sté Crédit Agricole SA et Association « Coop FR, les entreprises coopératives », pts 6-9

<sup>1464</sup> P.-G. Marly, « La production normative de l'ACPR », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §12 et 16

<sup>1465</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 22 octobre 2018, n°413667, FBF c. ACPR, pt 4.

législatives, et parfois des normes réglementaires<sup>1466</sup>, en droit financier laisse au droit souple des régulateurs un espace confortable pour se déployer<sup>1467</sup>.

La généralité des formules du législateur, l'étendue des missions confiées aux régulateurs nationaux<sup>1468</sup> ainsi que l'interprétation extensive qu'en fait le Conseil d'État limitent largement le succès potentiel des recours sur le terrain de l'incompétence<sup>1469</sup>. Le Conseil d'État a ainsi reconnu à l'AMF le pouvoir de publier des communiqués de mise en garde au nom de sa mission de protection de l'épargne, quand le législateur n'a jamais suggéré qu'elle fût dotée d'un tel pouvoir<sup>1470</sup>. Cependant, si le législateur ne l'a pas investie explicitement du pouvoir de mettre en garde les épargnants, il a tout de même investi l'AMF d'un pouvoir normatif souple<sup>1471</sup>. C'est ainsi de façon plus radicale que la Haute juridiction administrative a reconnu à l'ACPR le pouvoir d'adopter valablement des positions précisant la notion de « dirigeant effectif »<sup>1472</sup>, quand le législateur semblait avoir explicitement cantonné son pouvoir normatif souple à la protection de la clientèle<sup>1473</sup>.

**140. Le contrôle de légalité à l'aune de la mission confiée au régulateur.** En choisissant la voie du recours pour excès de pouvoir, le Conseil d'État ne peut se prononcer en opportunité<sup>1474</sup>, ce qui s'inscrit dans sa volonté de ne pas agir en lieu et place du régulateur<sup>1475</sup>. Favoriser le recours en excès de pouvoir sur le plein contentieux permet de constituer « une distance entre l'acte de juger et celui de réguler, en évitant de donner prise à l'idée que le juge puisse se substituer à l'autorité de régulation »<sup>1476</sup>. Dès lors, juger le régulateur, ce n'est pas encore réguler<sup>1477</sup>. Cette irrecevabilité des moyens en opportunité n'exclut cependant pas un

---

<sup>1466</sup> V. §99

<sup>1467</sup> J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1095

<sup>1468</sup> V. §100

<sup>1469</sup> P.-G. Marly, « La production normative de l'ACPR », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §15

<sup>1470</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *Rev. soc.*, 2016, n°5, note O. Dexant-de Bailliencourt, §17 ; *RTD Com.*, 2016, n°2, comm. N. Rontchesky, p. 303

<sup>1471</sup> V. §58

<sup>1472</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°383822, cons. 5 ; P.-G. Marly, *op. cit.*, §15

<sup>1473</sup> V. §59

<sup>1474</sup> B. Seiller et M. Guyomar, *Contentieux administratif*, Dalloz, 2019, §241 ; D. Péano, « Recours pour excès de pouvoir – Contrôle de la légalité externe », *JCl. adm.*, Fasc. 1150, 2006, §36

<sup>1475</sup> V. §137

<sup>1476</sup> S. Von Coester et V. Daumas, « Le Conseil d'État accepte de se saisir d'actes de "droit souple" », *Droit Adm.*, 2016, n°4, comm. 20

<sup>1477</sup> « Juger l'administration, c'est encore administrer » (H. de Pansey, *De l'autorité judiciaire en France*, 1827)

contrôle des motifs, c'est-à-dire des moyens de fait et de droit, ayant présidé à l'adoption de l'acte contesté<sup>1478</sup>.

L'intensité du contrôle des motifs dans le cadre d'un recours pour excès de pouvoir varie selon que la norme supérieure, qui fonde l'adoption de l'acte contesté, soit plus ou moins précise et, ainsi, lie la compétence de l'autorité ou, au contraire, lui laisse une large marge d'appréciation<sup>1479</sup>. La jurisprudence *Fairvesta-Numéricable* affirme ainsi qu'« il appartient au juge, saisi de moyens en ce sens, d'examiner les vices susceptibles d'affecter la légalité de ces actes en tenant compte de leur nature et de leurs caractéristiques, ainsi que du pouvoir d'appréciation dont dispose l'autorité de régulation »<sup>1480</sup>. Ce faisant, le juge prend en compte la spécificité des secteurs régulés et des actes de régulation adoptés par les autorités qui en ont la charge<sup>1481</sup>. L'intensité du contrôle opéré par le juge est inversement proportionnée à la marge discrétionnaire dont jouit l'autorité dans l'exercice de ses missions<sup>1482</sup>. Elle varie aussi selon le degré de technicité et de sensibilité (enjeux économiques importants, atteintes à l'ordre public), souvent élevé, du domaine d'intervention de l'acte contesté<sup>1483</sup>.

Le pouvoir normatif souple est une faculté mise à disposition de l'AMF et de l'ACPR, celles-ci disposant d'une large marge d'appréciation dans le choix de l'exercer ou de s'en abstenir<sup>1484</sup>. Du reste, ces instruments souples interviennent dans le domaine particulièrement technique des activités financières<sup>1485</sup>. Dès lors, le contrôle des motifs des instruments souples

---

<sup>1478</sup> F. Melleray, « Recours pour excès de pouvoir : moyens d'annulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2019, §45 ; D. Péano, « Recours pour excès de pouvoir – Contrôle de la légalité externe », *JCl. adm.*, Fasc. 1150, 2006, §74

<sup>1479</sup> D. Péano, *op. cit.*, §76-77 ; F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 684

<sup>1480</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, cons. 4 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°390023, Numéricable, cons. 5 ; CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 20 juin 2016, n°384297, FFSA, cons. 1

<sup>1481</sup> P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §115.10 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, *RTD Com.*, 2016, n°2, comm. N. Rontchesky, p. 303 ; *contra v.* S. Schiller, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 711

<sup>1482</sup> J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1095

<sup>1483</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 576 ; F. Melleray, « Recours pour excès de pouvoir : moyens d'annulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2019, §45

<sup>1484</sup> V. §102

<sup>1485</sup> V. §328

des régulateurs financiers nationaux devrait être restreint<sup>1486</sup> et ainsi réservé à l'erreur manifeste d'appréciation<sup>1487</sup>. Ce choix du juge administratif s'illustre « par le faible taux d'annulation prononcée par le juge : à une seule reprise dans près d'une quinzaine de décisions, le juge administratif a procédé à [une] annulation »<sup>1488</sup>.

Le droit souple des régulateurs nationaux est protégé par un contrôle modéré du juge administratif. Cette situation est quelque peu paradoxale puisque, en acceptant de trancher les recours formés à l'encontre des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR, le juge a reconnu leur capacité à produire des effets.

## **B- Les effets des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR dans la recevabilité des recours**

**141. Le critère dépassé de l'acte administratif décisive.** La théorie de l'acte administratif<sup>1489</sup> et le régime des recours dont il peut faire l'objet, notamment du recours pour excès de pouvoir, ont été construits par le juge administratif et se sont mutuellement nourris. En conséquence, et en l'absence de définition légale, l'acte administratif unilatéral a longtemps été assimilé à la décision administrative<sup>1490</sup> puisque seuls les actes administratifs décisives faisant grief pouvaient faire l'objet d'un recours.

Le caractère décisive d'un acte administratif se déduirait de sa capacité à modifier l'ordonnement juridique<sup>1491</sup>. En d'autres termes, le caractère décisive d'un acte serait sa

---

<sup>1486</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 577 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *JCP G*, 2016, n°22, note T. Perroud, p. 1076

<sup>1487</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 22 octobre 2018, n°413667, FBF c. ACPR, pts 4-5, 9, 11 et 13 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *RTD Com.*, 2016, n°2, comm. N. Rontchesky, p. 303

<sup>1488</sup> L. Benezech, « L'affermissement de la justiciabilité des actes de droit souple devant le Conseil d'État », *Droit Adm*, 2020, n°2, comm. 6, p. 36 ; L. Calandri, « La justiciabilité variable des actes de Soft Law des autorités de régulation : retour sur une jurisprudence en construction », *Droit Adm*, 2020, n°1, étude 2, §2

<sup>1489</sup> Les actes administratifs se décomposent en deux catégories, les actes administratifs unilatéraux et les contrats administratifs. Il est cependant usuel de se référer aux actes administratifs unilatéraux par l'appellation « actes administratifs » (B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §4-5). C'est ce sens qui sera retenu dans cette étude.

<sup>1490</sup> C. Froger, « Notion d'acte administratif – Effets de droit », *JCl. adm.*, Fasc. 106-20, 2021, §2 et 4-5

<sup>1491</sup> Concl. M. Laroque sous CE, 4<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 27 mai 1987, n°83292, Laboratoire Goupil : « Le caractère décisive de l'acte résulte de la modification qu'il apporte à l'ordonnement juridique : la circonstance qu'il fasse grief à un administré ne suffit pas à rendre ce dernier recevable à former un recours pour excès de pouvoir, si cet acte n'est pas susceptible par lui-même de modifier sa situation juridique »

capacité à produire des effets de droit<sup>1492</sup>. La question est alors de déterminer l'ampleur de ce qui est considéré être un effet de droit : recouvre-t-elle uniquement les effets de droit contraignants ou englobe-t-elle l'ensemble des réactions du système juridique<sup>1493</sup> ? Il semble que la formation contentieuse du Conseil d'État adopte une acception restrictive de la notion d'effets de droit. Dès lors et selon elle, sont décisives les actes impératifs<sup>1494</sup>. Parmi les actes décisives, seuls ceux faisant grief, c'est-à-dire ceux ayant un impact sur la situation juridique qu'une personne<sup>1495</sup>, pouvaient faire l'objet de recours. Ainsi, les actes faisant grief étaient un sous-ensemble des actes décisives<sup>1496</sup>. De fait, les instruments souples de l'administration, caractérisés par leur absence d'obligatorité et étant donc non-décisives<sup>1497</sup>, étaient exclus du champ du recours pour excès de pouvoir<sup>1498</sup>.

En réaction au caractère restrictif de ces conditions de recevabilité face à la modularité de l'action administrative, le Conseil d'État a progressivement assoupli son appréciation de ces critères, laissant entrevoir la possibilité que les instruments souples de l'administration puissent être soumis au contrôle de légalité direct<sup>1499</sup>. La construction d'un régime contentieux propre aux lignes directrices par la jurisprudence *Crédit Foncier de France*<sup>1500</sup> en a été la première étape<sup>1501</sup>. Est ensuite venue celle du régime des circulaires impératives, avec l'arrêt *Duvignères*<sup>1502</sup>. L'application de la jurisprudence *Duvignères* a conduit à confondre le caractère

---

<sup>1492</sup> G. Pellissier, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », Rép. cont. adm., Dalloz, 2018, §51 ; CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, Mme Le Pen, AJDA, 2019, n°34, comm. C. Malverti et C. Beaufiles, p. 1995

<sup>1493</sup> V. §7

<sup>1494</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 11 octobre 2012, n°357193, Sté Casino Guichard-Perrachon, *RJEP*, 2013, n°708, comm. 19, note P. Idoux, p. 20 ; CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, Mme Le Pen, AJDA, 2019, n°34, comm. C. Malverti et C. Beaufiles, p. 1995 ; P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §115.3 ; C. Froger, « Notion d'acte administratif – Effets de droit », JCL. adm., Fasc. 106-20, 2021, §2

<sup>1495</sup> Conseil d'État, Glossaire [en ligne], « Grief » ; L. de Fontenelle, « La notion d' "influence" dans le recours pour excès de pouvoir », *RFDA*, n° 2, 2018, p. 315-316

<sup>1496</sup> F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 679 ; F. Melleray, « Brèves observations sur les "petites" sources du droit administratif », *AJDA*, 2019, n°16, p. 920

<sup>1497</sup> C. Froger, *op. cit.*, §59-60

<sup>1498</sup> S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §295-298 ; J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1092

<sup>1499</sup> J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Reconnaissance du contrôle de légalité d'une recommandation et d'une position de l'ACPR », *Banque*, 2016, n°799, p. 92 ; J. Schmitz, *op. cit.*, p. 1091-1092

<sup>1500</sup> CE, Sect., 11 décembre 1970, n°78880, Crédit foncier de France

<sup>1501</sup> B. Seiller, « Acte administratif : identification », Rép. cont. adm., Dalloz, 2020, §232 ; v. §399

<sup>1502</sup> CE, Ass., 29 janvier 1954, n°07134, Institution Notre Dame de Kreisker puis CE, Sect., 18 décembre 2002, n°233618, Mme Duvignères



d'impérativité et le caractère décisoire<sup>1503</sup>, de telle sorte que le recours direct formé à l'encontre d'un acte administratif non-impératif était frappé d'irrecevabilité. Le juge administratif avait dégagé un régime distinct, mais semblable pour les lignes directrices. Laissant la possibilité à l'autorité administrative qui les a émises de s'en écarter, elles ne revêtent pas de caractère impératif et ne pouvaient, dès lors, pas faire objet d'un recours direct, et notamment pour excès de pouvoir<sup>1504</sup>.

Sans reconnaître la justiciabilité directe d'actes non-décisaires, ces jurisprudences adoptent une approche conséquentialiste en ce qu'elles s'interrogent sur les effets déployés par ces actes (portée normative) et sur leur contenu impératif ou non (valeur normative)<sup>1505</sup>, au-delà de la force normative qui leur est *a priori* attribuée par l'autorité qui en est l'auteur<sup>1506</sup>. Elles ont ouvert le flot de décisions faisant figure d'« entorses » au principe de la recevabilité des recours limitée aux actes décisaires faisant grief<sup>1507</sup>. Ces jurisprudences *Crédit foncier de France* et *Duvignères* ont ainsi permis de distendre le lien entre acte décisaire et acte faisant grief, mais sans le rompre<sup>1508</sup>. Ainsi, bien qu'ils en limitent la portée<sup>1509</sup>, les arrêts *Fairvesta* et *Numéricable* s'inscrivent dans leur continuité<sup>1510</sup>. Par ces décisions, le Conseil d'État, prenant acte de l'évolution de modes d'action administrative<sup>1511</sup>, a en effet affirmé la recevabilité des recours directs formés à l'encontre des instruments souples des régulateurs qui sont susceptibles de faire grief<sup>1512</sup>.

---

<sup>1503</sup> V. en ce sens Y. Gaudemet, *Droit administratif*, LGDJ, 2020, §995 ; P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §115.3

<sup>1504</sup> CE, 1<sup>re</sup> et 6<sup>e</sup>, 3 mai 2004, n°254961, Comité anti-amiante Jussieu, cons. 3 : « ces délibérations, dont les termes, ainsi qu'il a été dit ci-dessus sont dénués de caractère impératif, ne sont pas susceptibles de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir » ; v. §397

<sup>1505</sup> V. §10

<sup>1506</sup> B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §452 ; sur le déploiement de cette approche pour d'autres actes administratifs, v. G. Pellissier, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, §54, 107 et 120

<sup>1507</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réuni, 11 octobre 2012, n°35-7193, Sté Casino Guichard-Perrachon, *RJEP*, 2013, n°708, comm. 19, note P. Idoux, p. 20-21

<sup>1508</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §488

<sup>1509</sup> F. Melleray, « Quel avenir pour les jurisprudences *Crédit foncier de France* et *Duvignères* ? », *AJDA*, 2019, n°43, p. 2513

<sup>1510</sup> B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §230-234 ; F. Chaltiel, « Nouvelle extension de la justiciabilité du droit souple », *Petites Affiches*, 2019, n°217, p. 4-5

<sup>1511</sup> CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, Mme Le Pen, *AJDA*, 2019, n°34, comm. C. Malverti et C. Beaufiles, p. 1995 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, *JCP G*, 2016, n°22, note T. Perroud, p. 1075-1076 ; P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §115.5-115.8 ; J. Schmitz, *op.cit.*, p. 1088 ; C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 934

<sup>1512</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §125

Certains ont pu avancer que ces deux arrêts consacraient la rupture entre acte décisoire et acte faisant grief<sup>1513</sup>. S'ils indiquent bien une inflexion de l'appréciation de la normativité par le Conseil d'État<sup>1514</sup>, les critères de recevabilité du recours pour excès de pouvoir dégagés par la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable* sont subsidiaires. Le juge administratif examine dans un premier temps si l'acte contesté est décisoire et fait grief, ce n'est qu'à défaut qu'il applique la jurisprudence susvisée<sup>1515</sup>.

À partir de ses arrêts *Fairvesta* et *Numéricable*, le Conseil d'État construit un régime de recevabilité des recours contre l'excès de pouvoir contre les instruments souples, centré sur leurs effets (1), dont la mise en œuvre permet de solidifier la définition du droit souple (2).

*1. Les effets des instruments souples comme conditions de recevabilité du recours pour excès de pouvoir*

**142. Les conséquences de fait de l'instrument souple, condition de recevabilité du recours pour excès de pouvoir.** Dans deux arrêts rendus le même jour, l'Assemblée du contentieux du Conseil d'État a tranché en faveur de la recevabilité de recours formés contre un communiqué de l'AMF et un de l'Autorité de la Concurrence, reprenant à l'identique le considérant suivant<sup>1516</sup> : « Les avis, recommandations, mises en garde et prises de position adoptés par les autorités de régulation dans l'exercice des missions dont elles sont investies, peuvent être déférés au juge de l'excès de pouvoir lorsqu'ils revêtent le caractère de dispositions générales et impératives ou lorsqu'ils énoncent des prescriptions individuelles dont ces autorités

---

<sup>1513</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 575 ; L. Calandri, « La justiciabilité variable des actes de Soft Law des autorités de régulation : retour sur une jurisprudence en construction », *Droit Adm*, 2020, n°1, étude 2, §7 ; *contra*, v. CE, 9<sup>e</sup> ch., 22 juillet 2016, n°385608, pt 3 : « Cette lettre ne présente pas le caractère d'une décision prise sur le fondement de l'article 9 précité du règlement du 20 décembre 1996 du CRBF, en vertu duquel l'ACPR dispose d'un délai d'un mois pour faire savoir au déclarant que la désignation n'est pas compatible avec l'agrément précédemment délivré, ni sur celui des pouvoirs de police administrative que détient l'ACPR, tel celui d'adresser la mise en demeure prévue à l'article L. 612-31 du code monétaire et financier. Dès lors, l'invitation adressée à la caisse régionale par le secrétaire général de l'ACPR est, par elle-même, dépourvue de caractère contraignant. Il suit de là que la lettre du 8 septembre 2014 ne peut être regardée comme une décision faisant grief susceptible de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir. ».

<sup>1514</sup> C. Testard, *op. cit.*, p. 934

<sup>1515</sup> L. Calandri, *op. cit.*, §20-23 ; sur ce principe et la relativité de sa mise en œuvre, v. C. Testard, *op. cit.*, p. 935-936

<sup>1516</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, cons. 4 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°390023, Numéricable, cons. 5

pourraient ultérieurement censurer la méconnaissance ; que ces actes peuvent également faire l'objet d'un tel recours, introduit par un requérant justifiant d'un intérêt direct et certain à leur annulation, lorsqu'ils sont de nature à produire des effets notables, notamment de nature économique, ou ont pour objet d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles ils s'adressent ». Ce considérant de principe a été repris et étendu à d'autres instruments que ceux initialement visés, dans des décisions ultérieures.

La Haute juridiction administrative reprend dans un premier temps deux critères classiques de recevabilité tenant à l'acte administratif contesté<sup>1517</sup>. Ainsi, elle réaffirme que les avis, recommandations, mises en garde et prises de position revêtant la qualité d'acte réglementaire sont susceptibles de recours pour excès de pouvoir, tout comme les actes administratifs contenant des prescriptions individuelles dont l'autorité auteure est susceptible de sanctionner la méconnaissance<sup>1518</sup>. Ce premier test de normativité permet au juge de « débusquer » les instruments durs couverts par une appellation de droit souple<sup>1519</sup>. Néanmoins, les deux critères alternatifs de recevabilité retenus dans ces décisions rompent avec l'appréciation traditionnelle de la justiciabilité des actes administratifs par le juge<sup>1520</sup>, puisque le Conseil d'État a admis que des actes non-obligatoires sont susceptibles de recours « parce que l'analyse de leurs effets concrets révèle qu'ils font grief »<sup>1521</sup>.

Ces effets peuvent être de deux types. Le premier est d'être « notables » notamment en matière économique, le second est d'avoir une « influence significative » sur les comportements de leurs destinataires. Au travers de ces décisions, le Conseil d'État ouvre le recours pour excès de pouvoir à une nouvelle catégorie d'actes administratifs, les actes unilatéraux non-décisoires faisant grief<sup>1522</sup>, c'est-à-dire des actes produisant des effets en dépit de leur non-obligatorité<sup>1523</sup>. Les instruments souples des autorités administratives relèvent de cette catégorie<sup>1524</sup>.

---

<sup>1517</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, *préc.*, *RTD Com.*, 2016, n°2, comm. N. Rontchesky, p. 301

<sup>1518</sup> Sur cette jurisprudence, v. §136

<sup>1519</sup> C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 935 ; L. de Fontenelle, « La notion d' "influence" dans le recours pour excès de pouvoir », *RFDA*, n° 2, 2018, p. 316

<sup>1520</sup> J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1088-1089 ; v. §36

<sup>1521</sup> B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §230

<sup>1522</sup> *Ibid.*, §453 ; C. Froger, « Notion d'acte administratif – Effets de droit », *JCl. adm.*, Fasc. 106-20, 2021, §95 ; J. Schmitz, *op. cit.*, p. 1092 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 54

<sup>1523</sup> B. Seiller, *op. cit.*, §230-234 et 451 ; F. Chaltiel, « Nouvelle extension de la justiciabilité du droit souple », *Petites Affiches*, 2019, n°217, p. 11 ; pour la définition d'actes décisoires et d'actes faisant grief, v. *supra*

<sup>1524</sup> Sur la définition du droit souple retenue au titre de cette étude, v. §12

Les arrêts *Fairvesta* et *Numéricable* sont tous deux des applications du critère de l'effet notable<sup>1525</sup>. Pour déterminer si cette condition de recevabilité est remplie, le juge s'interroge sur les conséquences de fait des normes portées dans ces instruments, indépendamment de leurs effets juridiques<sup>1526</sup>. Ces conséquences peuvent être effectivement réalisées ou potentielles, puisque les actes concernés doivent être de « nature à » les produire<sup>1527</sup>, et revêtir une certaine force puisque le juge s'interroge sur l'existence d'effets dits « notables ». Leur identification par le juge repose sur un raisonnement *in concreto*, mis en œuvre avec plus ou moins de rigueur selon les espèces<sup>1528</sup>. Dans les deux décisions susvisées, les effets notables identifiés sont de nature économique<sup>1529</sup>, mais la formulation du considérant de principe, utilisant l'adverbe « notamment », laisse entendre que ces effets peuvent être d'autres natures. Dans un arrêt se prononçant sur un recours formé contre une délibération de la Haute autorité pour la transparence de la vie publique, le Conseil d'État a précisé que les effets notables justifiant l'ouverture d'un recours pour excès de pouvoir incluaient « notamment [ceux] en termes de réputation »<sup>1530</sup>. Dans les secteurs économiques, comme celui des activités financières, on peine néanmoins à identifier d'autres types d'effets notables que ceux de nature économique<sup>1531</sup>, les atteintes réputationnelles ayant *in fine* des conséquences économiques<sup>1532</sup>. Par cette formulation, il semble que le juge se soit laissé la possibilité de prendre en compte la portée normative des instruments souples dans toutes ses expressions. On a, ainsi, suggéré que le Conseil d'État se livrerait à une analyse quasi-psychologique en relevant le degré d'intériorisation de la norme souple par ses destinataires<sup>1533</sup>. Il semble néanmoins que cette approche extensible de l'effet notable floue sa distinction avec le critère de l'influence significative.

Au titre de la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*, sont aussi susceptibles de recours les instruments souples des autorités administratives dont l'*objet* est d'influer significativement sur

---

<sup>1525</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, *préc.*, cons. 5 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°390023, *Numericable*, cons. 6

<sup>1526</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, *Sté Fairvesta International GMBH, RTD Com.*, 2016, n°2, comm. N. Rontchesky, p. 301

<sup>1527</sup> P. Deumier, « Quand le droit souple rencontre le juge dur », *RTD Civ*, 2016, n°3, p. 576

<sup>1528</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 12 octobre 2018, n°413644 ; C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 935 et 937 ; L. de Fontenelle, « La notion d' "influence" dans le recours pour excès de pouvoir », *RFDA*, n° 2, 2018, p. 323-324 ; F. Chaltiel, « Nouvelle extension de la justiciabilité du droit souple », *Petites Affiches*, 2019, n°217, p. 12-13 ; P. Paillier, « La consécration juridictionnelle du droit souple en droit bancaire et droit financier », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 52

<sup>1529</sup> F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 681

<sup>1530</sup> CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, *Mme Le Pen*, pt. 4

<sup>1531</sup> C. Testard, *op. cit.*, p. 936-937

<sup>1532</sup> V. §352

<sup>1533</sup> J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1092

le comportement de leurs destinataires. Ainsi, c'est la volonté de son auteur de lui conférer une force normative importante, mais non-obligatoire, qui rend un acte susceptible de recours. Ce faisant, le juge devrait se livrer à une analyse de la finalité poursuivie par l'auteur de l'acte, indépendamment du fait qu'elle soit atteinte ou non<sup>1534</sup>. En adoptant un instrument souple, il semble évident qu'une autorité administrative cherche à orienter les comportements<sup>1535</sup>, mais le juge a restreint son contrôle à ceux dont l'influence revêt une certaine intensité<sup>1536</sup>.

La distinction entre le critère de recevabilité centré sur l'« effet » de l'acte et celui centré sur son « influence » n'est pas claire<sup>1537</sup>. Ainsi, alors qu'ils ont été présentés comme alternatifs, la conjonction « ou » indiquant en ce sens<sup>1538</sup>, il semble que certaines décisions du Conseil d'État exigent qu'elles se cumulent<sup>1539</sup>. Ce cumul pourrait indiquer qu'ils se recoupent. Hors champ économique, le juge administratif se contente du critère de l'effet notable<sup>1540</sup>, ce qui tend à confirmer leur différence. Les effets de l'acte pourraient ainsi renvoyer à ses conséquences matérielles, quand son influence suggérerait des conséquences comportementales<sup>1541</sup>.

Que ce soit l'un ou l'autre de ces critères affectant l'acte qui justifie la recevabilité du recours formé contre lui, ce sont ses conséquences extra-juridiques qui sont prises en compte par le juge<sup>1542</sup>. Le Conseil d'État admet ainsi que des actes dépourvus d'effets juridiques soient soumis à son contrôle<sup>1543</sup>. Le juge administratif adopte une acception élargie de la normativité, plus large que la seule normativité juridique, la limite étant que cette normativité extra-juridique

---

<sup>1534</sup> C. Testard, *op. cit.*, p. 936 ; L. de Fontenelle, « La notion d' "influence" dans le recours pour excès de pouvoir », *RFDA*, n° 2, 2018, p. 321-322

<sup>1535</sup> Sur la fonction d'orientation des comportements remplie par le droit souple, v. §11

<sup>1536</sup> L. de Fontenelle, *op. cit.*, p. 322

<sup>1537</sup> C. Testard, *op. cit.*, p. 937

<sup>1538</sup> *Ibid.*, p. 936 ; L. de Fontenelle, *op. cit.*, p. 313 et 316 ; L. Calandri, « La justiciabilité variable des actes de Soft Law des autorités de régulation : retour sur une jurisprudence en construction », *Droit Adm*, 2020, n°1, étude 2, §9

<sup>1539</sup> L. Calandri, *op. cit.*, §8

<sup>1540</sup> CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, Mme Le Pen, pt 4 ; F. Chaltiel, « Nouvelle extension de la justiciabilité du droit souple », *Petites Affiches*, 2019, n°217, p. 8

<sup>1541</sup> L. de Fontenelle, *op. cit.*, p. 316 et 320-321 ; sur l'insuffisance d'une distinction entre la nature de l'acte et sa finalité pour différencier les effets notables et l'influence significative, v. C. Testard, *op. cit.*, p. 936

<sup>1542</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 54

<sup>1543</sup> CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, Mme Le Pen, pt 4 ; P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §115.8 ; comp. à la jurisprudence précédente, v. CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 11 octobre 2012, n°357193, Sté Casino Guichard-Perrachon, *RJEP*, 2013, n°708, comm. 19, note P. Idoux, p. 21

doit se manifester avec une certaine puissance<sup>1544</sup>. En d'autres termes, le juge administratif soumet au recours pour excès de pouvoir les instruments souples des régulateurs, pourvu que leur force normative atteigne un certain seuil.

**143. L'exclusion des autres critères de recevabilité tenant à l'acte contesté.** Les arrêts *Fairvesta* et *Numéricable*, se référant explicitement aux instruments « adoptés par les autorités de régulation dans l'exercice des missions dont elles sont investies », posaient un critère organique puisque seule la recevabilité des recours contre les actes de certaines autorités administratives, les autorités de régulation, était évaluée à l'aune de ces conditions alternatives<sup>1545</sup>. Ce critère fragile, puisque fondé sur la notion indéterminée d'autorité de régulation<sup>1546</sup>, a été rapidement abandonné par le Conseil d'État<sup>1547</sup>.

Ensuite, le champ des instrumentums concernés a été élargi. Si les arrêts *Fairvesta* et *Numéricable* visaient explicitement les avis, les recommandations, les mises en garde et les prises de position dans une liste qui aurait pu être exhaustive, des décisions subséquentes ont soumis au contrôle du juge les lignes directrices<sup>1548</sup>, les circulaires non-impératives<sup>1549</sup> et l'ensemble des documents de portée générale émanant d'autorités publiques susceptibles d'avoir des effets notables sur les droits ou la situation des administrés selon les mêmes critères<sup>1550</sup>. Il est vrai qu'en supprimant la condition d'impérativité de l'acte à la recevabilité du recours pour excès de pouvoir formé contre lui, on pouvait s'attendre à un « effet de contagion »

---

<sup>1544</sup> L. Calandri, « La justiciabilité variable des actes de Soft Law des autorités de régulation : retour sur une jurisprudence en construction », *Droit Adm*, 2020, n°1, étude 2, §13

<sup>1545</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, *préc.*, *JCP G*, 2016, n°22, note T. Perroud, p. 1075

<sup>1546</sup> *Ibid.*

<sup>1547</sup> CE, Ass., 19 juillet 2019, n°426389, Mme Le Pen, *AJDA*, 2019, n°34, comm. C. Malverti et C. Beaufils, p. 1995-1998 ; C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 935 ; B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §346

<sup>1548</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, cons. 6 ; *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 575-576 ; S. Schiller, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 709-710

<sup>1549</sup> B. Seiller, *op. cit.*, §225

<sup>1550</sup> CE, Sect., 12 juin 2020, n°418142, GITSi, pt. 1 : « Les documents de portée générale émanant d'autorités publiques, matérialisés ou non, tels que les circulaires, instructions, recommandations, notes, présentations ou interprétations du droit positif peuvent être déférés au juge de l'excès de pouvoir lorsqu'ils sont susceptibles d'avoir des effets notables sur les droits ou la situation d'autres personnes que les agents chargés, le cas échéant, de les mettre en œuvre. Ont notamment de tels effets ceux de ces documents qui ont un caractère impératif ou présentent le caractère de lignes directrices. » ; *Ibid.*, §230

aux autres instruments non-obligatoires de l'administration<sup>1551</sup>. La formation contentieuse de la Haute juridiction administrative, en adoptant une approche uniquement finaliste des actes susceptibles de recours, amoindrirait la portée du critère de la formalisation du droit souple identifié par la formation consultative du Conseil d'État<sup>1552</sup>. À notre sens, néanmoins, le critère de formalisation impose davantage de contraintes en matière d'élaboration de l'acte qu'au regard de la forme matérielle que l'acte doit adopter<sup>1553</sup>.

L'appréciation des conditions de la recevabilité des recours pour excès de pouvoir tenant à l'acte contesté manquait de clarté. Mêlant critères organiques, matériels et formels dont l'application était variable selon les espèces et les types d'instruments contestés, la jurisprudence antérieure aux décisions *Fairvesta-Numéricable* paraissait peu claire, voire arbitraire<sup>1554</sup>. L'abandon du critère organique, d'une part, et le rapprochement des actes des régulateurs, des circulaires et des lignes directrices, de l'autre, limitent aujourd'hui la portée de cette critique.

#### **144. La fermeture du recours pour excès de pouvoir sur le point de l'intérêt à agir ?**

La recevabilité d'un recours pour excès de pouvoir est, en principe, souplement appréciée eu égard à la condition de l'intérêt à agir du requérant<sup>1555</sup>. Au contraire, le Conseil d'État a semblé en durcir son appréciation concernant les actes non-décisoires<sup>1556</sup>, seul le recours « introduit par un requérant justifiant d'un intérêt direct et certain à [l'] annulation » de l'instrument contesté

---

<sup>1551</sup> F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 681-682 ; P. Paillier, « La consécration juridictionnelle du droit souple en droit bancaire et droit financier », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 47 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 55

<sup>1552</sup> C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 934 ; P. Deumier, « Quand le droit souple rencontre le juge dur », *RTD Civ*, 2016, n°3, p. 573 ; J. Schmitz, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n°6, p. 1092 ; sur la possibilité d'identifier des lignes directrices implicites, v. CE, 2e et 7e ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, n°401830, n°401912 Sté Bouygues Télécom, *RTD Com.*, n°1, chron. F. Lombard, p. 69

<sup>1553</sup> V. §16

<sup>1554</sup> Pour cette critique, v. W. Zagorski, *Le contentieux des actes administratifs non décisoires : contribution à une typologie du droit souple*, Thèse, Université d'Orléans, Mare & Martin, 2014, p. 199 et s. ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, *Economica*, 2012, §149-152

<sup>1555</sup> A. Béal, « Introduction de l'instance – Recevabilité – Décision attaquée. Auteur du recours », *JCl. Just. Adm.*, Fasc. 40, 2019, §8 ; G. Pellissier, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, §250

<sup>1556</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, *préc.*, *Rev. soc.*, 2016, n°5, note O. Dexant- de Bailliencourt, §13 ; F. Melleray, « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n°4, p. 682 ; J. Schmitz, *op. cit.*, p. 1095

étant recevable selon les arrêts *Fairvesta* et *Numéricable*<sup>1557</sup>. Les destinataires des normes souples devraient toujours avoir un intérêt direct et certain à agir<sup>1558</sup>. En revanche, l'on peut s'interroger sur celui des concurrents des destinataires, directs, quand ils exercent la même activité que le destinataire de l'acte contesté, ou indirects, quand ils exercent une activité au moins partiellement substituable, ainsi que de celui de leurs clients, qu'ils soient eux aussi des opérateurs financiers ou qu'il s'agisse d'investisseurs<sup>1559</sup>. Malgré ce verrou, le Conseil d'État considère qu'est recevable le recours formé contre un instrument souple des régulateurs par une association professionnelle<sup>1560</sup>, ce qui conforte leur influence et leur légitimité auprès des leurs adhérents.

L'application de ces critères de recevabilité remodelés permet de consolider la définition du droit souple comme un corpus de normes non-obligatoires, bien que pourvues d'effets, et marqué par un formalisme souple.

## *2. L'application des conditions de recevabilité du recours pour excès de pouvoir propres aux instruments souples*

**145. Exclusion des actes préparatoires et descriptifs du contrôle de légalité.** Le juge de l'annulation refuse de connaître d'un recours formé contre un acte préparatoire, seule sa version définitive peut faire l'objet d'un recours<sup>1561</sup>. Les actes préparatoires ne sont donc pas des instruments souples. Ils ne produisent pas d'effets notables ou d'influence significative par eux-mêmes. Ils ne peuvent dès lors pas faire l'objet d'un contrôle de légalité<sup>1562</sup>.

---

<sup>1557</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GMBH, cons. 4 ; CE, Ass., 21 mars 2016, n°390023, Numéricable, cons. 5

<sup>1558</sup> Dans les critères d'effets notables ou d'influences significatives, l'intérêt à agir des destinataires des normes souples contestées est présumé (L. de Fontenelle, « La notion d' "influence" dans le recours pour excès de pouvoir », *RFDA*, n° 2, 2018, p. 317). Cette remarque s'étend plus largement à la condition de recevabilité du recours exigeant que l'acte fasse grief (P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §115.2).

<sup>1559</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, *Droit adm., préc.*, p. 56

<sup>1560</sup> Par ex., CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°385606, Sté Crédit agricole SA et Association « Coop FR, les entreprises coopératives »

<sup>1561</sup> CE, Ass., 15 avril 1996, n°120273, Synd. CGT hospitaliers de Bedarieux, cons. 4 ; C. Froger, « Notion d'acte administratif – Effets de droit », *JCl. adm.*, Fasc. 106-20, 2021, §18 ; L. Calandri, « La justiciabilité variable des actes de Soft Law des autorités de régulation : retour sur une jurisprudence en construction », *Droit Adm*, 2020, n°1, étude 2, §12

<sup>1562</sup> CE, 4<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> ch. réunies, 22 juillet 2016, n°397014, Alliance française des industries du numérique, cons. 2-3 ; v. §18



Les aspects descriptifs des actes administratifs ne font pas l'objet du contrôle de légalité, qu'il soit introduit par voie d'action ou d'exception<sup>1563</sup>. Le Conseil d'État a étendu ce principe aux instruments souples. Il a tranché en ce sens au sujet de lignes directrices de l'ARCEP, en constatant que les moyens dirigés contre des passages strictement descriptifs ne peuvent être utilement soulevés à l'appui d'un recours pour excès de pouvoir<sup>1564</sup>. En conséquence, cette décision appelle à une étude poussée des instruments par le juge. Il distingue alors les aspects de l'instrument ayant vocation à influencer les comportements, de ceux qui sont purement descriptifs et qui ne feront pas l'objet d'un contrôle<sup>1565</sup>. En d'autres termes, ce n'est pas parce qu'une autorité aura construit un instrument séparant *a priori* les dispositions normatives d'autres considérations que ces dernières seront automatiquement exclues du contrôle du juge de la légalité. Les instruments du droit souple appellent une appréciation formule par formule, au terme de laquelle seules les dispositions de nature à produire un véritable effet ou une réelle influence seront contrôlées<sup>1566</sup>.

**146. La décision de ne pas adopter un instrument souple, un acte faisant grief ?** Le refus de l'administration d'adopter un acte décisoire est lui-même susceptible de recours pour excès de pouvoir<sup>1567</sup>. Au sujet des refus d'une autorité administrative à utiliser ses pouvoirs, le juge adopte un raisonnement par symétrie. Si la demande rejetée avait pu, s'il y avait été donné suite, conduire à l'adoption d'un acte faisant grief, alors le refus de l'adapter fait lui-même grief<sup>1568</sup>. Au contraire, si, dans le cas où s'il avait été fait droit à la demande, l'acte adopté n'aurait pas été susceptible de recours, alors, le recours engagé contre le refus de prendre cet acte n'est pas susceptible de recours. Cependant, le juge administratif s'est écarté de cette approche « géométrique » dans de nombreuses décisions, celles-ci trouvant « leur fondement [...] dans l'idée qu'une autorité administrative [...] ne doit pas régler elle-même sa propre

---

<sup>1563</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 576

<sup>1564</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, cons. 12

<sup>1565</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, *AJDA*, *op.cit.*, p. 574

<sup>1566</sup> Concl. X. Domino sous CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom : « Nous paraîtrait contraire à la logique elle-même souple et adaptative de la jurisprudence Numéricable et Fairvesta de juger quoi que ce soit de général sur ce point en jugeant que les parties descriptives d'un acte de droit souple ne peuvent être utilement critiquées. Chaque acte de droit souple obéit en réalité à une logique, à une dynamique interne à analyser finement. »

<sup>1567</sup> G. Pellissier, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, §79 et 115

<sup>1568</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §191

compétence, et à plus forte raison lorsqu'il existe un cadre fixé par le législateur »<sup>1569</sup>. La flexibilité du cadre législatif du pouvoir normatif souple des régulateurs laisse présager que le juge administratif s'en tiendra à sa position de principe, c'est-à-dire à son approche symétrique. Il nous semble néanmoins que pour le cas spécifique où le RGAMF renvoie explicitement à une instruction de l'AMF, le refus du régulateur d'adopter ledit instrument devrait nécessairement être susceptible de recours et s'apparenter à un excès de pouvoir puisque les dispositions réglementaires lient l'action de l'autorité administrative.

Avant la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*, le caractère décisive de l'acte que l'autorité refuse d'adopter permettait d'appliquer sans difficulté ce principe de symétrie<sup>1570</sup>. Sous l'empire de cette nouvelle jurisprudence, la situation paraît moins claire. Un acte non-décisive peut être susceptible de recours s'il fait grief. Ce dernier caractère s'examine *in concreto* et selon la méthode du faisceau d'indices<sup>1571</sup>. Dans l'hypothèse où l'instrument n'a pas été adopté et dans laquelle c'est son absence qui est contestée, comment dérouler l'examen de l'effet notable ou d'influence significative ? On peut cependant souligner que les recours pour excès de pouvoir formés contre les instruments souples sont recevables si les instruments en cause sont simplement susceptibles de produire un effet notable ou une influence significative<sup>1572</sup>. Le juge administratif pourrait examiner les potentiels effets ou influences qu'aurait déployés l'instrument souple que l'autorité se refuse à adopter.

Le juge pourrait aussi considérer qu'en égard à l'importante marge de manœuvre des régulateurs dans l'exercice de leur pouvoir normatif souple<sup>1573</sup>, il ne lui revient pas d'apprécier la légalité de son refus. Dans une décision précédant la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*, le Conseil d'État avait jugé irrecevable le recours formé à l'encontre d'une demande de médiation de l'AMF, notamment au motif que celle-ci n'était qu'une « simple faculté » du régulateur<sup>1574</sup>. En appliquant les critères fictifs de l'effet notable ou de l'influence significative, le juge pourrait tout de même rejeter les recours formés contre le refus d'adopter un instrument souple, non plus sur le champ de l'irrecevabilité du recours, mais sur celui de l'absence d'erreur manifeste. Ce contrôle de la légalité du refus d'édicter une norme souple, compte tenu de la

---

<sup>1569</sup> *Ibid.*, §192-195, spé. 195

<sup>1570</sup> CE, 1<sup>re</sup> et 6<sup>e</sup> SSR, 13 juillet 2007, n°297742, Mme Abric ; G. Pellissier, *op. cit.*, §75

<sup>1571</sup> V. §142

<sup>1572</sup> *Ibid.*

<sup>1573</sup> V. §102

<sup>1574</sup> CE, 1<sup>re</sup> et 6<sup>e</sup> SSR, 18 octobre 2006, n°277597, M et Mme Miller, cons. 5

large marge d'appréciation des régulateurs dans leur exercice du pouvoir normatif souple, ne pourrait alors être que limitée<sup>1575</sup>.

**147. La justiciabilité des déclarations de conformité des régulateurs nationaux au droit souple de l'ESMA.** L'AMF et l'ACPR sont soumises à une obligation de déclarer publiquement leur intention de se conformer ou de ne pas se conformer aux orientations et recommandations adoptées par l'ESMA au titre de l'article 16 de son Règlement<sup>1576</sup>. Des dispositions identiques existent dans les Règlements EBA et EIOPA. Ces déclarations de conformité prennent la forme de recommandations ou de positions pour l'AMF et d'avis pour l'ACPR. C'est l'un de ceux-ci, déclarant la conformité du régulateur national bancaire à des orientations de l'EBA, qui a été contesté par la FBF devant le juge de l'excès de pouvoir<sup>1577</sup>. Appliquant sa jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*<sup>1578</sup>, le Conseil d'État constate la recevabilité du recours formé contre l'avis de conformité de l'ACPR en affirmant que « l'avis attaqué, qui n'est pas adressé à l'EBA mais aux établissements financiers soumis au contrôle de l'ACPR, a pour objet et pour effet d'inciter ces établissements à modifier de manière significative leurs pratiques concernant la gouvernance et la surveillance des produits bancaires de détail. Dans ces circonstances, l'avis attaqué doit être regardé comme faisant grief à la Fédération bancaire française qui est recevable à en demander l'annulation »<sup>1579</sup>.

Ce faisant, il est confirmé que les associations professionnelles ont un « intérêt direct et certain » à voir annuler les instruments souples dont leurs membres sont les destinataires finaux<sup>1580</sup>. Ensuite, le juge administratif relève la réalisation effective du critère de l'influence significative sur les comportements des destinataires (« pour objet *et* pour effet »)<sup>1581</sup>, sans pour autant s'attacher à étayer ce constat. Vu les pouvoirs attribués au régulateur et la portée normative spontanée déployée par les instruments souples des régulateurs<sup>1582</sup>, il peut être

---

<sup>1575</sup> CE, Ass., 21 mars 2016, n°368082, Sté Fairvesta International GmbH, *Droit adm.*, 2016, n°5, comm. 34, note A. Sée, p. 56

<sup>1576</sup> V. §427

<sup>1577</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF

<sup>1578</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, pts 3-5 ; *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §8

<sup>1579</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, pt 5

<sup>1580</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, pt 3 ; La fermeture du recours pour excès de pouvoir sur le point de l'intérêt à agir ?

<sup>1581</sup> V. §142

<sup>1582</sup> V. 313 et s.

présupposé que les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR atteignent par principe le seuil d'intensité nécessaire à la recevabilité du recours<sup>1583</sup>.

Au soutien de sa requête en annulation, la FBF excipe de l'illégalité des orientations de l'EBA sur lesquelles est fondé l'avis contesté de l'ACPR. Le Conseil d'État estime ce moyen opérant<sup>1584</sup>. Cependant, le contrôle de la légalité des actes de l'Union est en principe réservé au juge européen sur le fondement de l'article 263 du TFUE. L'incertitude sur l'ouverture de ce recours aux instruments souples des ESA a poussé le Conseil d'État à saisir la CJUE par la voie préjudicielle<sup>1585</sup>.

## **§2 : Le recours juridictionnel contre les instruments souples de l'ESMA**

**148. La compétence du juge national dans le contentieux de la validité des instruments souples de l'ESMA.** Le TFUE offre la possibilité au législateur européen d'adapter les « conditions et modalités [...] concernant les recours formés contre des actes [d']organes ou organismes » dans l'acte constitutif de l'organe en cause<sup>1586</sup>. Le législateur n'a pas usé de cette prérogative concernant les actes à caractère général de l'ESMA, renvoyant à l'article 263 du TFUE<sup>1587</sup>. On a pu déduire de cette omission que les actes de droit souple des ESA n'étaient pas soumis au contrôle du juge européen au motif de leur non-obligatorité<sup>1588</sup>.

La CJUE a ainsi été saisie, par le Conseil d'État<sup>1589</sup>, de la question préjudicielle suivante : « Les orientations émises par une autorité européenne de surveillance sont-elles susceptibles de faire l'objet du recours en annulation prévu par les stipulations de l'article 263 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ? ». Cette question revêt une importance capitale quant aux voies de recours ouvertes contre les instruments souples de l'ESMA. En affirmant que les

---

<sup>1583</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §9 ; P. Paillier, « La consécration juridictionnelle du droit souple en droit bancaire et droit financier », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 52-54

<sup>1584</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, pt 6

<sup>1585</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §10-12

<sup>1586</sup> TFUE, art. 263(5)

<sup>1587</sup> Règlement ESMA, art. 61(1) à (3) ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §497

<sup>1588</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §260 : « Dépourvus de toute force obligatoire, ces actes ne font pas grief et sont insusceptibles de recours devant le juge de l'Union. »

<sup>1589</sup> V. *supra*

instruments souples des ESA peuvent faire l'objet d'un recours en annulation, la CJUE fermerait les autres voies de contestation. En effet, la validité d'un acte de l'Union ne peut être contestée par la voie préjudicielle ou par la voie de l'exception d'illégalité si un recours en annulation direct est ouvert contre ce même acte<sup>1590</sup>. À l'inverse, ces actes n'étant pas attaquables par le biais d'un recours en annulation, leur validité pourrait être contrôlée par la voie de l'exception ou par la voie préjudicielle. Dans ce cas, le juge national interviendrait à titre subsidiaire dans le contrôle juridictionnel des instruments souples de l'ESMA<sup>1591</sup>. Au contraire, il n'interviendrait aucunement si le recours en annulation était ouvert, ce qui poserait certaines difficultés.

Dans la mesure où les normes souples de l'ESMA sont fréquemment intégrées au droit souple des régulateurs nationaux<sup>1592</sup> et dans celle où ce droit souple est susceptible de recours pour excès de pouvoir dans les conditions de la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*<sup>1593</sup>, le juge administratif français pourrait prononcer l'annulation des normes souples originant de l'ESMA, mais intégrées dans le droit souple de l'AMF ou de l'ACPR<sup>1594</sup>. Dans cette hypothèse, l'ordre national se verrait amputé d'une norme souple qui continuerait d'exister dans l'ordre européen, ce qui est contraire à l'objectif d'harmonisation poursuivi par le droit souple<sup>1595</sup>. Bien que peu souhaitable, cette situation est envisageable et existe puisque les instruments souples de l'ESMA ne lient pas les États membres et leurs autorités<sup>1596</sup>. Les régulateurs nationaux peuvent ainsi déclarer ne pas se conformer à certaines recommandations et orientations<sup>1597</sup>, ce qui crée déjà des disparités dans l'Union.

Les traités européens offrent un système complet de voies de recours juridictionnel<sup>1598</sup>, de sorte que si le recours en annulation contre les instruments souples de l'ESMA était fermé, serait ouvert le recours préjudiciel. Ainsi, le juge national qui connaît d'un recours pour excès

---

<sup>1590</sup> CJCE, 9 mars 1994, aff. C-188/92, TWD Textilwerke Deggendorf GmbH c. Allemagne, pt 17 ; CJCE, 6 mars 1979, aff. 92/78, Simmenthal c. Commission, pt 39 ; v. §152-153

<sup>1591</sup> V. §153

<sup>1592</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §500

<sup>1593</sup> V. §142.

<sup>1594</sup> Il faut préciser que le juge de l'annulation européen ne peut pas connaître de recours contre les actes nationaux, quels qu'ils soient (J. Rideau, « Recours en annulation - Conditions de recevabilité », JCl. Euro. Traité, Fasc. 330, 2015, §43).

<sup>1595</sup> C. Granier, *op. cit.*, §500

<sup>1596</sup> V. §77

<sup>1597</sup> V. §427

<sup>1598</sup> O. Speltdoorn, « Recours en annulation », Rép. Euro., Dalloz, 2018, §10 ; J. Rideau, « Recours en annulation - Conditions de recevabilité », JCl. Euro. Traité, Fasc. 330, 2015, §78

de pouvoir contre un acte national, qu'il s'agisse d'un instrument souple ou d'un autre acte administratif comme une décision individuelle de l'AMF ou de l'ACPR, et au soutien duquel serait avancée l'inconformité de l'instrument souple de l'ESMA qui aurait favorisé l'adoption de l'acte contesté, pourrait saisir la CJUE par voie préjudicielle. La CJUE se prononcerait alors sur la validité de l'instrument souple de l'ESMA mis en cause, charge au juge national d'en tirer les conséquences. La décision de confirmation ou d'annulation de l'instrument souple de l'ESMA s'imposerait dans l'ordre juridique européen et les ordres nationaux<sup>1599</sup>. Cette solution présente l'avantage de favoriser l'harmonisation. En revanche, elle favorise l'insécurité juridique, contrairement au recours en annulation qui est enserré dans un délai court de deux mois et au-delà duquel toute contestation, devant le juge européen ou le juge national, est éteinte<sup>1600</sup>. Le type de recours ouvert contre les instruments souples est ainsi assorti de conséquences fortes.

Se prononçant sur la question préjudicielle adressée par le Conseil d'État, la CJUE a estimé que la disposition ouvrant un contrôle direct en légalité devait « être interprété[e] en ce sens que des actes tels que les orientations litigieuses ne peuvent faire l'objet d'un recours en annulation »<sup>1601</sup>. Cette décision récente, rendue par la Grande chambre, suggère que le recours direct en annulation contre les instruments souples de l'ESMA est potentiellement fermé (A). Le cas échéant, des recours indirects contre ces instruments resteraient mobilisables (B).

### **A- La fermeture potentielle du recours direct contre le droit souple de l'ESMA**

**149. L'obligatorité comme condition d'ouverture du recours en annulation devant la CJUE.** Le recours en annulation est la principale voie de contrôle des actes des autorités européennes<sup>1602</sup>. Prévu par l'actuel article 263 du TFUE, il permet de contester la légalité d'un acte, individuel ou général, le requérant cherchant à en obtenir son annulation ou sa réformation<sup>1603</sup>. Ce contrôle juridictionnel de légalité est ouvert contre les actes des organismes européens ayant pour objet de produire des effets à l'égard des tiers<sup>1604</sup>. À ce titre, le recours en

---

<sup>1599</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §184

<sup>1600</sup> TFUE, art. 263(6) ; J. Rideau, *op. cit.*, §147 et 149

<sup>1601</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBFC. ACPR (question préjudicielle), pt. 50

<sup>1602</sup> J. Rideau, *op. cit.*, §1

<sup>1603</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §179

<sup>1604</sup> TFUE, art. 263 (1)

annulation engagé devant le juge européen est comparable au recours pour excès de pouvoir national<sup>1605</sup>.

Le traité de Lisbonne a étendu le champ des actes attaquables au titre de l'article 263<sup>1606</sup>. Celui-ci précise que le juge européen est compétent pour contrôler la légalité des « actes des organes ou des organismes de l'Union destinés à produire des effets juridiques à l'égard des tiers ». Il rompt ainsi avec le droit primaire antérieur, qui restreignait le recours en annulation aux actes de la Commission et du Conseil, et excluait explicitement les recommandations et avis<sup>1607</sup>. Les actes adoptés par les ESA, y compris l'ESMA, sont donc susceptibles de faire l'objet d'un recours en annulation sur le fondement de l'article 263 du TFUE.

Toutefois, le juge européen a érigé le principe selon lequel « le recours en annulation doit [...] être ouvert à l'égard de toutes dispositions prises par les institutions, quelles qu'en soient la nature ou la forme, qui visent à produire des effets de droit » dans un arrêt dit *AETR*<sup>1608</sup>. Les effets de droit au sens de la jurisprudence *AETR* s'entendent comme les effets obligatoires<sup>1609</sup>. Cette interprétation jurisprudentielle stricte de l'effet de droit est à tempérer. Dans le même arrêt *AETR*, le juge européen souligne qu'il n'est pas lié par la forme de l'acte<sup>1610</sup>. Il est tenu de rechercher si l'acte contesté ne produit pas, en réalité, des effets contraignants, en dépit d'un libellé qui suggérerait qu'il ne soit pas impératif<sup>1611</sup>. La substance de l'acte, c'est-à-dire son énoncé et d'autres éléments objectifs dont son contexte d'adoption ou les pouvoirs de l'autorité qui l'a adopté, sont autant d'indices pour déceler le caractère contraignant d'un acte libellé comme non-contraignant<sup>1612</sup>. Ce positionnement pragmatique de la jurisprudence s'explique par le mouvement de déformalisation du droit européen et rend possible le contrôle d'actes

---

<sup>1605</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *op. cit.*, §179 ; S. Lefèvre, *Les actes communautaires atypiques*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Bruylant, 2006, §627 ; B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 77

<sup>1606</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §498

<sup>1607</sup> O. Speltdoorn, « Recours en annulation », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2018, §13 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §991 ; comp. S. Lefèvre, *op. cit.*, §625

<sup>1608</sup> CJCE, 31 mars 1997, aff. 22/70, Commission c. Conseil (AETR), pt 42

<sup>1609</sup> O. Speltdoorn, *op. cit.*, §23-24

<sup>1610</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §997

<sup>1611</sup> S. Lefèvre, *Les actes communautaires atypiques*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Bruylant, 2006, §216 et 632 ; O. Speltdoorn, *op. cit.*, §25 ; R. Mehdi, « Décision », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, §17 ; J. Rideau, « Recours en annulation - Conditions de recevabilité », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 330, 2015, §47 et 53

<sup>1612</sup> CJUE, Gde ch., 20 février 2018, aff. C-16/16, Royaume de Belgique c. Commission européenne, pt 32 ; O. Speltdoorn, *op. cit.*, §25

atypiques<sup>1613</sup>. En son absence, le recours en annulation serait une « voie de droit inadéquate pour la soumission des actes atypiques au principe de légalité »<sup>1614</sup>. Ainsi, les instruments indument considérés comme non-impératifs sont attaquables au sens de l'article 263. Certains instruments *a priori* souples des ESA pourraient alors, après application de la méthode du faisceau d'indices de la jurisprudence *AETR*, être susceptibles de recours en annulation<sup>1615</sup>.

**150. L'exclusion stricte du droit souple de l'ESMA du champ du recours en excès de pouvoir ?** Interrogée sur la recevabilité d'un recours en annulation formé à l'encontre d'orientations de l'EBA, la CJUE a fait application de sa jurisprudence constante. Dans un arrêt de 2021, elle souligne dans un premier temps que « tout acte de l'Union ne produisant pas d'effets juridiques obligatoires échappe au contrôle juridictionnel prévu à l'article 263 TFUE »<sup>1616</sup>. Après avoir rappelé ce principe, le juge européen explicite que l'obligatorité d'un acte s'apprécie, selon la méthode de faisceau d'indices dressée dans l'arrêt *AETR*<sup>1617</sup>.

La CJUE procède ensuite à son application scrupuleuse de cette méthode, relevant que l'acte n'était qu'un avis formulé en termes non-impératifs<sup>1618</sup>. Après s'être intéressé au contenu de l'acte, la Cour détaille le contexte de son édicton. En particulier, elle précise que les orientations contestées ont été adoptées sur le fondement de l'article 16 du Règlement EBA, ce qui suppose qu'elles sont soumises au mécanisme de déclaration de conformité<sup>1619</sup>. Ce dernier oblige les régulateurs nationaux à déclarer publiquement s'ils souhaitent se conformer aux actes adoptés en vertu de l'article 16 des Règlements constitutifs de chacune des ESA<sup>1620</sup>. S'ils ne souhaitent pas en faire application, les régulateurs nationaux explicitent les raisons de leur choix. De l'existence de ce mécanisme, la CJUE déduit que les orientations ne produisent pas d'effets juridiques obligatoires à l'égard des régulateurs nationaux<sup>1621</sup>. La Cour soulève aussi

---

<sup>1613</sup> R. Mehdi, « La soft law devant les juges européens : se saisir de l'insaisissable », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international* (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel), LGDJ, 2018, p. 372

<sup>1614</sup> S. Lefèvre, *op. cit.*, §624-631, spé. 624 ; B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 77

<sup>1615</sup> Sur cette possibilité, v. CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §14

<sup>1616</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 36-37, spé. 37

<sup>1617</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 38

<sup>1618</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 39-40

<sup>1619</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 41 et 43

<sup>1620</sup> V. §430

<sup>1621</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 44-45



l'existence d'un mécanisme de *comply or explain*<sup>1622</sup> similaire à destination des opérateurs bancaires, ceux-ci devant « rendre compte, de manière précise et détaillée, du respect ou non [des] orientations »<sup>1623</sup>, de telle sorte que l'instrument litigieux ne produit pas non plus d'effets juridiques obligatoires à leur égard. Le dernier élément du contexte d'édiction des orientations soulevé par le juge européen est que ces normes sont à distinguer des normes de niveau 2 élaborées par l'EBA<sup>1624</sup>, ces normes étant dotées d'une force obligatoire dès lors que la Commission les reprend dans un règlement ou une directive<sup>1625</sup>. La Cour conclut ainsi que « le législateur de l'Union a entendu, en autorisant l'EBA à émettre des orientations et des recommandations, conférer à cette autorité un pouvoir d'incitation et de persuasion distinct du pouvoir d'adopter des actes dotés d'une force obligatoire »<sup>1626</sup>. Saisissant cette ligne de partage *a priori* claire entre le pouvoir normatif souple de l'EBA et son pouvoir normatif dur, le juge estime que les orientations litigieuses relèvent du premier et ne peuvent donc pas faire l'objet d'un recours en annulation<sup>1627</sup>.

Au travers de cette décision de 2021, la CJUE réaffirme qu'elle limite sa conception des effets de droit aux effets strictement obligatoires. Elle exclut ainsi de contrôler directement les instruments dont la force normative est seulement incitative ou recommandatoire. Par ailleurs, les trois ESA étant construites sur un même modèle, l'exclusion des instruments adoptée sur le fondement de l'article 16 du Règlement EBA du champ du recours en annulation est transposable aux recommandations et orientations de l'ESMA adoptées sur le fondement de l'article 16 du Règlement ESMA. La question est alors de savoir si cette fermeture du recours pour excès de pouvoir est strictement et automatiquement consacrée pour tout instrument souple de l'ESMA.

Dans le cas des instruments adoptés sur le fondement de l'article 16, c'est avant tout l'obligation de déclaration de conformité reposant sur les régulateurs nationaux et celle de *comply or explain* à la charge des opérateurs qui semblent emporter la conviction de la CJUE de leur absence d'obligatorité. En effet, quand bien même un tel instrument serait formulé à l'impératif ou qu'il prétendrait à modifier les droits et obligations des opérateurs ou des

---

<sup>1622</sup> Sur le *comply or explain*, v. §371

<sup>1623</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 56

<sup>1624</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 47

<sup>1625</sup> v. §54

<sup>1626</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 48

<sup>1627</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 49-50 ;

régulateurs nationaux, sa force normative a été prédéterminée par le législateur. En offrant l'explication comme alternative à la mise en œuvre de toutes orientations ou recommandations prises en application de l'article 16, il est nécessairement exclu de les considérer comme impératives. Dès lors, les orientations et les recommandations de l'ESMA ne devraient, en principe, jamais faire l'objet d'un recours en annulation sur le fondement de l'article 263 du TFUE.

Les autres instruments de l'ESMA, ses *Q&A*, *opinions*, *public statements* et ses instruments innomés<sup>1628</sup>, ne sont pas affectés de mécanismes comparables. Dès lors, la méthode d'identification des actes produisant des effets juridiques obligatoires, dressée dans la jurisprudence *AETR*, a pleinement vocation à s'appliquer. L'ESMA semble relativement prudente dans la formulation de ces instruments, de sorte que l'étude de leur contenu ne devrait pas permettre d'en déduire qu'ils produisent des effets juridiques obligatoires. Par ailleurs, la CJUE considère rarement que le contexte d'édiction d'un instrument est propre à lui conférer une force impérative.

La Commission est l'auteur de la majorité des actes *a priori* souples contestés. Or, les recours en annulation formés à leur encontre sont tout aussi fréquemment jugés irrecevables<sup>1629</sup>. L'ampleur des pouvoirs de cette institution européenne aurait pu laisser présager que la CJUE retiendrait, en application de la jurisprudence *AETR*, de façon plus automatique le caractère contraignant de ses actes. Cette rigueur dans l'appréciation des conditions d'ouverture du recours en annulation tenant à l'acte attaqué permet d'envisager que les instruments souples des ESA, dont les pouvoirs propres sont rarement accompagnés d'impérativité, ne soient que rarement susceptibles de recours en annulation. À notre sens, les instruments souples intervenant dans les domaines de supervision directe de l'ESMA devraient être les seuls à produire des effets juridiques au sens de la jurisprudence *AETR*. Dans cette hypothèse, la recevabilité du recours se heurterait à la condition tenant à la qualité à agir du requérant qui, par hypothèse, serait un opérateur financier ou ses clients.

L'appréciation de l'obligatorité d'un acte conditionnant recevabilité du recours en annulation varie selon que le requérant soit un État membre ou une institution européenne,

---

<sup>1628</sup> V. §78 et 88

<sup>1629</sup> Pour des ex., v. CJUE, Gde ch., 20 février 2018, *préc.*, *AJDA*, 2018, n°18, chron. P. Bonneville, E. Broussy, H. Cassagnabère et C. Gänsler, p. 1030

d'une part, ou un particulier, de l'autre, les conditions étant plus restrictives pour les seconds<sup>1630</sup>. Un justiciable peut former « un recours contre les actes dont [il] est le destinataire ou qui [le] concernent directement et individuellement, ainsi que contre les actes réglementaires qui [le] concernent directement et qui ne comportent pas de mesures d'exécution »<sup>1631</sup>. C'est donc dans trois cas de figure qu'un justiciable peut contester directement un acte européen<sup>1632</sup>. Le premier concerne les actes individuels et ne concerne pas le droit souple<sup>1633</sup>. Les deux derniers supposent que l'acte affecte directement le requérant, la condition d'affectation directe étant appréciée strictement, puisqu'elle « suppose que l'acte produise directement des effets sur la situation juridique du requérant (en lui imposant une obligation ou en le privant d'un droit) »<sup>1634</sup>. Dans la mesure où les instruments souples ne sont pas contraignants, ils ne modifient pas *per se* la situation juridique du requérant, puisqu'ils ne peuvent modifier ses droits et obligations. Une action en annulation contre un instrument souple de l'ESMA intentée sur le fondement de l'article 263 du TFUE par un opérateur financier ou ses clients serait probablement jugée irrecevable par la CJUE.

Si l'arrêt de 2021 de la CJUE ne permet pas d'affirmer que l'ensemble des instruments souples de l'ESMA sont nécessairement exclus du champ du recours direct en annulation, il s'inscrit dans la continuité de l'appréciation stricte des critères de recevabilité de ce recours. Le contrôle juridictionnel des instruments souples de l'ESMA sur le fondement de l'article 263 n'est pas strictement impossible, mais hautement improbable.

**151. Enjeux de l'exclusion du droit souple de l'ESMA dans le champ du recours en annulation.** Cette position stricte de la CJUE nous semble opportune. À défaut, le recours en annulation pourrait être instrumentalisé par les États membres les plus réticents au projet européen pour étouffer les tentatives de consolidation du SESF. Cette fermeture du recours en annulation serait d'autant plus acceptable si l'on considère que les régulateurs nationaux

---

<sup>1630</sup> TFUE, art. 263 (2) à (4) ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §999-1000

<sup>1631</sup> TFUE, art. 263 (4)

<sup>1632</sup> O. Speltdoorn, « Recours en annulation », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2018, §44 ; J. Rideau, « Recours en annulation - Conditions de recevabilité », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 330, 2015, §91

<sup>1633</sup> *V.* §13

<sup>1634</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §15 ; O. Speltdoorn, *op. cit.*, §59 et 66 ; J. Rideau, *op. cit.*, §92

disposent d'un pouvoir de contrôle *a priori* et *a posteriori* par la voie du réseau auquel ils appartiennent<sup>1635</sup>.

Le refus de considérer les instruments souples comme attaquables au sens de l'article 263 du TFUE permettrait ainsi de fermer le recours en annulation à l'ensemble des requérants potentiels et d'ouvrir le contrôle de légalité des instruments souples de l'ESMA par la voie indirecte. Susceptibles de faire grief aux opérateurs et à leurs clients, ces derniers seraient en mesure de les contester par la voie de l'exception<sup>1636</sup>. Une autre possibilité serait que la CJUE considère que les instruments souples de l'ESMA et des ESA soient attaquables au titre de l'article 263 du TFUE, mais apprécie avec rigueur la condition de qualité et d'intérêt à agir des requérants justiciables. Cette solution aurait pour avantage de fermer le recours en annulation à ces derniers et, en contrepartie, d'ouvrir leur contestation par voie d'exception. Dans le même temps, les États membres et institutions de l'Union pourraient contester les instruments souples des ESA, la recevabilité des recours formés par eux étant essentiellement conditionnée à ce que l'acte soit attaquant. Cette solution neutraliserait certaines initiatives des régulateurs européens dont il faut admettre qu'elles n'utilisent pas toujours le support normatif adéquat. Cependant, le recours en annulation est enserré dans un délai court de deux mois<sup>1637</sup>, ce qui limite le potentiel de nuisance de son ouverture.

Soumis au contrôle juridictionnel au travers de l'ouverture de recours indirects à son encontre, le droit souple des ESA pourrait ainsi écarter une partie des critiques mettant en cause sa légitimité. La CJUE estime, en effet, qu'en l'absence de l'ouverture d'un recours direct contre le droit souple des ESA, l'ouverture d'un recours indirect est nécessaire afin de préserver l'équilibre institutionnel qui prévaut au sein de l'Union<sup>1638</sup>.

## **B- Les possibles recours indirects contre le droit souple de l'ESMA**

**152. L'exception d'illégalité soulevée dans le contrôle des décisions individuelles de l'ESMA.** Le recours en annulation institué par l'article 263 du TFUE se complète de la possibilité d'un contrôle de légalité accessoire à un litige principal, se présentant sous la forme

---

<sup>1635</sup> V. section 1 de ce chapitre

<sup>1636</sup> V. *infra*

<sup>1637</sup> TFUE, art. 263 (5)

<sup>1638</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 72

d'une exception d'illégalité<sup>1639</sup>. Celle-ci modère la rigueur des conditions de recevabilité des recours formés par des justiciables<sup>1640</sup>. En revanche, elle ne tempère que relativement l'exigence des délais du recours en annulation<sup>1641</sup>. En effet, l'exception d'illégalité n'est pas recevable si le requérant était fondé à contester l'acte au travers d'un recours en annulation et qu'il ne l'a pas fait dans les délais impartis, à moins qu'il n'ait raisonnablement pu douter de la recevabilité d'un tel recours ou que l'acte en question n'ait affecté les intérêts du requérant qu'au travers de la décision individuelle contestée<sup>1642</sup>.

Un opérateur sous la supervision directe de l'ESMA peut ainsi contester, par la voie de l'annulation<sup>1643</sup>, l'une des décisions prises à son encontre<sup>1644</sup>. Dans un premier temps, il saisit la Commission de recours<sup>1645</sup>. S'il n'obtient pas la révision souhaitée de la décision, l'opérateur peut engager un recours devant la CJUE. C'est donc la décision de la Commission de recours, non celle de l'ESMA, qui est contestée devant le juge. Dans la mesure où les instruments qu'adopte le régulateur européen nourrissent ses décisions individuelles<sup>1646</sup>, l'opérateur pourrait soulever, au soutien de sa demande principale en annulation, l'invalidité de l'instrument souple concerné.

Le Traité vise explicitement l'ensemble des actes à portée générale comme pouvant être contesté par cette voie. Contrairement à son approche restrictive de la recevabilité des recours sur le fondement de l'article 263 du TFUE<sup>1647</sup>, la CJUE accepte que des actes ne déployant pas d'effets contraignants soient contrôlés par la voie de l'exception<sup>1648</sup>. Ainsi, il est possible pour

---

<sup>1639</sup> TFUE, art. 277 ; J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §180

<sup>1640</sup> O. Speltdoorn, « Exception d'illégalité », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2020, §13-14 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §1030

<sup>1641</sup> V. *contra* C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1026

<sup>1642</sup> O. Speltdoorn, *op. cit.*, §17 ; J. Rideau, « Recours en annulation - Conditions de recevabilité », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 330, 2015, §79 ; J. Molinier, « Exception d'illégalité », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 335, 2011, §22-27

<sup>1643</sup> Le recours en annulation est le support « naturel » de l'exception d'illégalité, qui n'est qu'un mode de contestation incident, mais n'en est pas le seul (J. Molinier, *op. cit.*, §35 ; C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1028 et 1031).

<sup>1644</sup> V. §61

<sup>1645</sup> V. §131

<sup>1646</sup> V. §407 et 468

<sup>1647</sup> V. §150

<sup>1648</sup> CJCE, 6 mars 1979, aff. 92/78, *Simmenthal c. Commission*, pts 39-40 ; CJCE, 31 mars 1965, aff. 21/64, *Macchiorlatti Dalmas e Figli c. Haute Autorité*, pt 245 ; B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 77 ; O. Speltdoorn, « Exception d'illégalité », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2020, §10 ; R. Mehdi, « Décision », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, §18 ; J. Molinier, « Exception d'illégalité », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 335, 2011, §11

le destinataire d'une décision de contester, à titre incident, la légalité d'un acte dont elle procède, quand bien même s'agirait-il d'un instrument souple<sup>1649</sup>.

Il revient dès lors au juge d'apprécier le lien substantiel entre l'instrument de droit souple dont le requérant soulève l'illégalité et la décision objet du recours principal. L'exception d'illégalité n'est pas une voie de contournement du recours en annulation direct. Elle « n'a pas pour but de permettre à une partie de contester l'applicabilité de quelque [acte] que ce soit » et l'acte contesté par la voie de l'exception d'illégalité ne peut l'être que s'il est « applicable, directement ou indirectement, à l'espèce qui fait objet du recours »<sup>1650</sup>. Toutefois, l'exigence de connexité entre l'acte contesté au principal et l'acte à portée générale contesté à titre incident est entendue souplesment. La jurisprudence européenne n'exige pas que le dernier fonde le dernier<sup>1651</sup>. Il est simplement nécessaire que l'acte à portée générale soit intervenu dans le processus d'adoption de la décision individuelle dont l'annulation est requise<sup>1652</sup>. La validité des instruments souples de l'ESMA, en ce qu'ils peuvent orienter l'adoption d'une décision du régulateur européen et de la Commission de recours, peut ainsi être contestée par la voie de l'exception, pour peu qu'il soit établi un lien de subordination entre la norme souple mise en cause et la décision dont il est demandé l'annulation<sup>1653</sup>.

Cette voie de contrôle de la légalité, bien que prompte à recevoir les instruments souples européens, reste de portée limitée. L'office du juge se borne en effet à constater l'inapplicabilité de l'acte illégal au litige, celui-ci restant formellement en vigueur<sup>1654</sup>. Bien qu'il soit probable que l'ESMA, prenant acte de l'illégalité de son droit souple, modifie l'instrument dont l'invalidité a été constatée, le juge ne peut lui enjoindre de le faire.

### **153. Le recours préjudiciel en appréciation de validité au soutien du contrôle de légalité de l'ESMA.** Parce que le droit européen s'exécute à l'échelle nationale, les décisions

---

<sup>1649</sup> R. Mehdi, *op. cit.*, §18

<sup>1650</sup> CJCE, 13 juillet 1966, aff. 32/65, Italie c. Conseil et Commission ; J. Molinier, *op. cit.*, §37 ; O. Speltdoorn, *op. cit.*, §12 ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §1031 ; pour une application, v. TPICE, 26 octobre 1993, Reinartz c. Commission, T-6/92 et T-52/92, pt 57

<sup>1651</sup> TPICE, 20 mars 2002, aff. T-9/99, HFB, pt 418 ; TUE, 17 décembre 2009, Solvay c. Commission, aff. T-57/01, pts 164-165 ; CJCE, 28 juin 2005, Dansk Rørindustri e.a. c. Commission, aff. C-189/02, pt 209

<sup>1652</sup> TUE, 2 octobre 2014, Spraylat GmbH, aff. T-177/12, pt 25 : « L'exception d'illégalité visée par l'article 277 TFUE doit recevoir une interprétation large en ce sens qu'elle englobe tous les actes de portée générale. Elle doit également s'étendre aux actes qui, bien que ne constituant pas formellement la base juridique de l'acte attaqué, ont un lien juridique direct avec lui. » ; TUE, 13 décembre 2006, FNCBV e.a. c. Commission, T-217/03 et T-245/03, pt 250 ; R. Mehdi, *op. cit.*, §18

<sup>1653</sup> J. Molinier, *op. cit.*, §38

<sup>1654</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §1032

qui l'appliquent sont majoritairement adoptées par les autorités des États membres. Leurs juges respectifs sont donc compétents pour connaître des recours formés contre elles<sup>1655</sup>. C'est donc plus fréquemment la voie « parallèle » de la question préjudicielle en légalité qui est mobilisée<sup>1656</sup>. L'hypothèse serait alors que l'AMF ou l'ACPR adopte un acte qui procéderait d'un instrument souple de l'ESMA. Un administré contesterait alors cet acte devant le juge français<sup>1657</sup>, et au soutien de ses prétentions, il soulèverait l'invalidité de l'instrument souple de l'ESMA concerné. La question est alors de savoir si le recours en validité prévu par l'article 267 b) du TFUE, véritable recours en légalité<sup>1658</sup>, est ouvert aux instruments de l'ESMA.

Celui-ci est expressément ouvert contre les actes des organes ou organismes de l'Union, ce qui inclut ceux de l'ESMA. Cependant, est exclu le recours préjudiciel quand un recours en annulation aurait pu être formé par le requérant contre l'acte contesté à titre incident, à moins qu'un doute n'ait existé sur la recevabilité d'un tel recours<sup>1659</sup>. Cette asymétrie entre le champ du recours en annulation et celui du recours préjudiciel permet de limiter les conséquences de la fermeture du recours direct<sup>1660</sup>, et s'explique par les objectifs distincts poursuivis par chacune de ces voies<sup>1661</sup>.

L'article 267 du TFUE ne nomme pas explicitement, au contraire de l'article 263, les instruments concernés par le recours qu'il institue. La jurisprudence de la CJUE, notamment au travers d'un arrêt dit *Grimaldi*<sup>1662</sup>, tend à inclure l'ensemble des instruments européens, indépendamment de leur qualité obligatoire et contraignante, dans le champ du recours préjudiciel<sup>1663</sup>. Cette appréciation large de la nature des actes susceptibles de recours préjudiciel a d'abord été confirmée à l'égard des actes des institutions européennes, particulièrement ceux

---

<sup>1655</sup> Le juge européen de la légalité est incompétent pour connaître des actes nationaux, quand bien même ils feraient application de dispositions européennes.

<sup>1656</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1026

<sup>1657</sup> V. le paragraphe 1 de la présente section

<sup>1658</sup> F. Picod et J. Rideau, « Renvoi préjudiciel », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2013, §87 ; J. Pertek, « Renvoi préjudiciel - Renvoi préjudiciel en appréciation de validité », *JCl. Euro. Traité*, Fasc. 362, 2019, §10

<sup>1659</sup> CJCE, 9 mars 1994, aff. C-188/92, TWD Textilwerke Deggendorf GmbH c. Allemagne, pts 29-31

<sup>1660</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *RTD Eur.*, 2020, n°4, obs. E. Muller, p. 961 ; F. Picod et J. Rideau, *op. cit.*, §88

<sup>1661</sup> CJUE, 20 février 2018, Royaume de Belgique c. Comm., aff. C-16/16, pt 40

<sup>1662</sup> CJCE, 13 décembre 1989, Grimaldi, aff. C-322/88

<sup>1663</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §17

de la Commission<sup>1664</sup>. Le point est de savoir si cette appréciation flexible transpose aux instruments souples des organes de l'Union institués par le droit dérivé<sup>1665</sup>, le Conseil d'État ayant saisi la CJUE d'une question préjudicielle visant précisément à éclaircir ce point<sup>1666</sup>.

Sans aucun détour, la CJUE a confirmé, dans son arrêt de 2021, la recevabilité des recours préjudiciels visant à apprécier la validité des orientations de l'EBA<sup>1667</sup>. Rappelant sa jurisprudence *Grimaldi* et affirmant son applicabilité aux instruments de l'ensemble des organes et organismes de l'Union<sup>1668</sup>, la CJUE estime qu'elle est compétente à statuer, à titre de préjudiciel, sur la validité des actes de l'ensemble des institutions de l'Union sans aucune exception<sup>1669</sup>. La validité des instruments souples de l'ESMA est donc susceptible d'être contrôlée par le juge européen par la voie préjudicielle. Cette potentialité est d'autant plus importante que la CJUE accepte de connaître des actes litigieux indépendamment de la qualité du demandeur originaire. La seule condition de recevabilité tenant au demandeur originaire est que le recours qu'il constitue soit jugé recevable par le droit interne de l'État membre dans lequel forme sa contestation<sup>1670</sup>.

Dans le cadre d'un recours préjudiciel, le contrôle de la validité des instruments souples de l'ESMA revient à la fois au juge national et au juge européen<sup>1671</sup>. En application de la jurisprudence *Foto-Frost*<sup>1672</sup>, il reviendrait au juge national d'examiner la validité de l'instrument souple de l'ESMA contesté. En cas de doute sur son invalidité, il lui reviendrait de saisir la CJUE par la voie préjudicielle, celle-ci étant la seule à pouvoir constater l'invalidité

---

<sup>1664</sup> CJCE, 13 décembre 1989, *Grimaldi*, aff. C-322/88, pt 8 ; CJUE, 13 juin 2017, *Florescue a.*, C-258/14, pt 30 : « Conformément à une jurisprudence constante, l'article 267 TFUE attribue à la Cour la compétence pour statuer, à titre préjudiciel, sur la validité et l'interprétation des actes pris par les institutions de l'Union, sans exception aucune » ; CJUE, 20 février 2018, *préc.*, pt 44

<sup>1665</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §17

<sup>1666</sup> *v.* §148

<sup>1667</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 52-57

<sup>1668</sup> Un arrêt de 2015, confirmant la recevabilité d'un recours préjudiciel en validité formé à l'encontre d'un communiqué de la BCE (CJUE, Gde ch., 15 juin 2015, C-62/14, *Peter Gauweiler c. Deutscher Bundestag*, spé. pts 23 et 30), laissait présager la position de la CJUE en faveur de cette solution de l'Union sur en ce sens (P. Paillier, « La consécration juridictionnelle du droit souple en droit bancaire et droit financier », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, PU Reims, 2017, p. 57 et s.)

<sup>1669</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 53 ; dans le même sens *v.* CJUE, 25 mars 2021, aff. C-501/18, *Balgarska Narodna Banka*, pt 82

<sup>1670</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, aff. C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 58-65, spé. 62 et 65

<sup>1671</sup> Pour un résumé du rôle qui reviendrait à chacun, *v.* CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *Rev. inter. services financiers*, 2020, n°2, comm. A.-C. Rouaud, §16

<sup>1672</sup> CJCE, 22 octobre 1987, aff. C-314/85, *Foto-Frost*, pts 15-20



d'une norme de droit de l'Union<sup>1673</sup>. Une fois saisie, la Cour devrait uniquement statuer sur la légalité de l'instrument européen contesté et, possiblement, en donner une interprétation<sup>1674</sup>, chacune des branches de sa décision s'imposant au juge national<sup>1675</sup>. Cependant, le constat de l'invalidité d'un acte européen par la voie préjudicielle n'emporte pas son annulation ou son abrogation. Celui-ci est simplement inapplicable pour le litige au principal que doit trancher le juge national à l'origine de la question<sup>1676</sup>.

**154. Vers un contrôle en opportunité des instruments souples de l'ESMA ?** L'illégalité d'un acte européen est consacrée en cas d'incompétence, de violation des formes substantielles, d'une violation du traité ou de toute règle de droit relative à son application ou de détournement de pouvoir<sup>1677</sup>. Le faible formalisme attaché à l'élaboration et à la publication du droit souple de l'ESMA devrait, en pratique, le protéger de l'invocation d'un vice de forme ou de procédure<sup>1678</sup>, faisant du fondement de violation des formes substantielles une cause d'illégalité peu plausible<sup>1679</sup>. L'incompétence pourrait cependant être un des vices d'illégalité affectant un instrument souple de l'ESMA, la CJUE ayant rappelé dans son arrêt de 2021 qu'il lui revenait d'examiner que les orientations et recommandations des ESA portées à son attention relevaient bien de leur champ d'action respectif<sup>1680</sup>. Toutefois, vu l'appréciation extensive du champ de compétence des ESA par la CJUE<sup>1681</sup>, la validité d'un instrument souple de l'ESMA ne devrait pas être entachée d'un vice d'incompétence que dans de rares cas.

Par ailleurs, malgré la difficulté générale à l'invoquer<sup>1682</sup>, l'arrêt de 2021 de la CJUE pourrait faciliter la reconnaissance de l'illégalité résultant d'un détournement de pouvoir. En effet, en précisant que le pouvoir d'émettre des orientations était de nature incitative et persuasive, la CJUE distingue le pouvoir normatif souple du pouvoir normatif dur<sup>1683</sup>. Les instruments souples ne devraient, dès lors, pas contenir de normes qui se révéleraient être

---

<sup>1673</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, FBF, *RTD Eur.*, 2020, n°4, obs. E. Muller, p. 961

<sup>1674</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §1108-1109

<sup>1675</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §184 ; C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1110-1111

<sup>1676</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1111

<sup>1677</sup> TFUE, art. 263

<sup>1678</sup> V. §92, 95 et 97

<sup>1679</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1016

<sup>1680</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 123

<sup>1681</sup> V. §105

<sup>1682</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1018

<sup>1683</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 48 ; v. §57

contraignantes. En pratique, néanmoins, les ESA usent de prudence dans la formulation de leurs instruments souples, de telle sorte que les normes qu'ils contiennent adoptent un registre recommandatoire. Par ailleurs, dans le cas des instruments adoptés au titre de l'article 16 du Règlement ESMA, ceux-ci semblent être affectés d'une présomption irréfragable de non-impérativité. En effet, la Cour a relevé que les destinataires devaient, certes, tout mettre en œuvre pour respecter ces instruments, mais qu'ils pouvaient s'en écarter à condition d'expliquer les raisons de leur choix<sup>1684</sup>. Enfin, le vice de violation des traités ou de toute règle de droit relative à leur application s'assimile au vice de violation de la loi en contentieux administratif français<sup>1685</sup>. Il n'est pas impossible que les instruments souples de l'ESMA ne soient pas conformes aux normes de niveau 1 ou de niveau 2 qu'ils prétendent compléter. Néanmoins, la généralité de leur formulation laisse au régulateur une marge d'appréciation conséquente dans l'exercice de son pouvoir normatif souple. Cette marge d'appréciation doit tout de même s'inscrire dans le cadre spécifique que le législateur a défini<sup>1686</sup>.

L'intensité du contrôle de la légalité d'un acte opéré par le juge européen varie selon la marge d'appréciation qui est laissée à l'autorité qui en est à l'origine. Plus son pouvoir d'appréciation est encadré, plus le contrôle est étendu<sup>1687</sup>. Ce principe mis en œuvre lors des recours en annulation est aussi applicable lorsqu'une exception d'illégalité est soulevée<sup>1688</sup>. Il l'est aussi lors d'un recours préjudiciel en appréciation de validité, puisque ce recours « constitue, au même titre que le recours en annulation, une modalité du contrôle de la légalité des actes de l'Union »<sup>1689</sup>. La marge de manœuvre reconnue aux autorités européennes par la CJUE se définit au fur et à mesure qu'elle construit sa jurisprudence autour des pouvoirs de l'autorité en cause<sup>1690</sup>.

Il a été soulevé devant la Cour que la nature non-contraignante des instruments souples des ESA appelait à ce qu'ils soient soumis à un contrôle juridictionnel restreint, se limitant à en sanctionner les invalidités manifestes<sup>1691</sup>. La CJUE, en conformité avec l'avis de l'avocat

---

<sup>1684</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 42-45

<sup>1685</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1017

<sup>1686</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 124 ; v. §106

<sup>1687</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1019-1020

<sup>1688</sup> *Ibid.*, §1032

<sup>1689</sup> CJUE, 28 mars 2017, aff. C-72/15, Rosneft, pt 68

<sup>1690</sup> C. Blumann et L. Dubouis, *op. cit.*, §1019

<sup>1691</sup> Concl. AG M. Bobek sous CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 77

général M. Bobek<sup>1692</sup>, semble s'orienter vers un contrôle étendu des instruments souples des ESA. Dans son arrêt de 2021, elle se livre, en effet, à un examen détaillé du contenu des orientations dont la validité est contestée<sup>1693</sup>. Celui-ci se subdivise en deux temps. Dans le premier, le juge s'assure que les instruments s'inscrivent bien dans le champ d'action du régulateur qui les a adoptés. À ce stade, peut émerger un vice d'incompétence qui en ferait des instruments invalides<sup>1694</sup>. Dans un second temps, la Cour vérifie que les instruments relèvent bien du cadre législatif qui a spécifiquement été élaboré pour eux. Il s'agit alors d'examiner que les instruments sont conformes aux actes de niveau 1 et de niveau 2 qu'ils mettent en œuvre. Le juge vérifie ainsi qu'ils ne violent pas les traités ou toute règle de droit relative à leur application et que le pouvoir normatif souple dont ils résultent n'a pas été détourné.

La CJUE rappelle ainsi « qu'il ressort [des règlements constitutifs des ESA] que le législateur de l'Union a encadré le pouvoir des [ESA] d'émettre des orientations de manière précise, sur la base de critères objectifs, l'exercice de ce pouvoir doit être susceptible de faire l'objet d'un contrôle juridictionnel rigoureux au regard de ces critères objectifs »<sup>1695</sup>. La Cour renvoie ainsi à l'arrêt ESMA<sup>1696</sup>, lequel explicite que le contrôle juridictionnel de l'exercice des pouvoirs attribués aux régulateurs européens doit se faire l'aune des objectifs que le législateur leur a assignés<sup>1697</sup>. Ainsi, à l'image du contrôle exercé par le juge national sur les régulateurs nationaux<sup>1698</sup>, le juge européen apprécie l'exercice du pouvoir normatif souple par les régulateurs à l'aune des objectifs législatifs qu'il leur revient d'atteindre.

Parmi ceux fixés pour le compte de l'ESMA, figure celui d'« améliorer le fonctionnement du marché intérieur, notamment par **un niveau de réglementation et de surveillance sain, efficace et cohérent** »<sup>1699</sup> ou encore celui de « contribuer à la création de normes et de pratiques communes de **grande qualité** en matière de réglementation et de surveillance, notamment en fournissant des avis aux institutions de l'Union et en élaborant des orientations, des recommandations »<sup>1700</sup>, ainsi que celui de « contribuer à l'application harmonisée des actes

---

<sup>1692</sup> Concl. AG M. Bobek sous CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 94

<sup>1693</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pts 66 et s., spé. 67

<sup>1694</sup> V. ci-dessus

<sup>1695</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, FBF c. ACPR (question préjudicielle), pt 67

<sup>1696</sup> *Ibid.*

<sup>1697</sup> CJUE, Gde ch., 22 janvier 2014, aff. C- 270/12, Royaume-Uni c. Parlement et Conseil, pt 53

<sup>1698</sup> V. §140

<sup>1699</sup> Règlement ESMA, art. 1(5) a) (en gras par nos soins)

<sup>1700</sup> Règlement ESMA, art. 8(1) a) (en gras par nos soins)

juridiquement contraignants de l'Union, notamment en participant à l'instauration d'une pratique commune en matière de surveillance, en veillant à **l'application cohérente, efficiente et effective** des actes »<sup>1701</sup> et enfin celui « d'établir des pratiques de surveillance **cohérentes, efficaces et effectives** au sein du SESF et **d'assurer une application commune, uniforme et cohérente** du droit de l'Union »<sup>1702</sup>. Le législateur a ainsi fixé à l'ESMA des objectifs qualificatifs<sup>1703</sup>. Le contrôle de l'exercice du pouvoir normatif souple de l'ESMA se fait donc à l'aune de ces objectifs, ouvrant au juge la possibilité de vérifier que les instruments souples soumis à son contrôle sont susceptibles de les atteindre. En précisant la qualité des objectifs vers lesquels le régulateur européen devrait tendre, le législateur a institué un « cadre spécifique » pour l'exercice des pouvoirs de l'ESMA, sur lequel pourrait s'ouvrir un contrôle juridictionnel en opportunité.

**155. Les limites du contrôle indirect de légalité.** L'exception d'illégalité et le recours préjudiciel en validité sont des voies d'ouverture envisageables du contrôle de légalité aux instruments souples de l'ESMA. Au contraire du recours en annulation qui leur semble fermé en l'état actuel de la jurisprudence, ils n'offrent qu'un remède insatisfaisant, soit l'inapplicabilité de l'instrument concerné au litige principal dont ils découlent. Cette voie est d'autant plus insuffisante concernant les instruments de droit souple dont les effets principaux se déploient hors de la sphère strictement juridique. Le constat juridictionnel de l'invalidité d'une norme dure devrait, en principe, la priver d'une partie de sa force normative qui repose conséquemment sur le pilier de sa garantie normative.

En d'autres termes, une fois l'invalidité d'une norme dure constatée, celle-ci sera privée pour l'avenir du sceau de la sanction judiciaire et de la contrainte associée. En revanche, une norme souple ne prétend pas, par essence, à cette garantie. Elle produit des effets du simple fait de son existence et indépendamment de ce qu'elle puisse être sanctionnée. Dès lors, en constatant qu'elle est invalide, mais toujours en vigueur, l'impact d'une telle décision sur sa force normative nous semble limité<sup>1704</sup>. Malgré son caractère incomplet, tout contrôle de légalité permet d'ancrer davantage le droit souple dans l'ordre juridique.

---

<sup>1701</sup> Règlement ESMA, art. 8(1) b) (en gras par nos soins)

<sup>1702</sup> Règlement ESMA, art. 16(1) (en gras par nos soins)

<sup>1703</sup> V. mention en gras ci-dessus

<sup>1704</sup> V. §19

\*\*\*

**156. Conclusion du Chapitre 2, Titre 1, Partie 1 : Les conséquences du contrôle du droit souple.** La soumission du droit souple au contrôle du réseau des régulateurs assoit sa force normative. En effet, ces acteurs de la régulation sont les premiers à devoir en faire application<sup>1705</sup>. Dès lors, il est essentiel qu'ils y adhèrent. En ouvrant le contrôle judiciaire au droit souple, une étape supplémentaire est franchie. Certes, la juridicité du droit souple n'est pas consacrée et seulement reconnue par le juge<sup>1706</sup>. Toutefois, cet acte de reconnaissance, soit la consécration de sa justiciabilité, n'est pas exempt de conséquences<sup>1707</sup>.

Réserver au droit souple le même traitement que le droit dur entraîne une confusion des genres<sup>1708</sup>. L'exclusion du droit souple de l'office du juge se justifiait pour le juge national, et se justifie encore pour le juge européen, par son absence d'effets juridiques assimilée à son absence d'impérativité. Si le juge national a ouvert son prétoire au droit souple, c'est uniquement en considération de ses conséquences de fait, par opposition aux effets juridiques. Le paradoxe est alors qu'en refusant de reconnaître les effets juridiques produits par le droit souple, mais en consacrant sa justiciabilité, le Conseil d'État organise la réaction du système juridique au droit souple. En clair, le juge fait produire au droit souple des effets juridiques entendus au sens large<sup>1709</sup>.

En soumettant au juge le droit souple, personnification du potentiel de la coercition du système juridique, on gomme sa spécificité. Son intégration dans l'office du juge, bien qu'elle s'en réclame, peine à rendre compte du continuum de la normativité : soit un instrument est justiciable, soit il ne l'est pas<sup>1710</sup>. Certes, les techniques contentieuses permettent de moduler l'intensité du contrôle et n'impliquent pas nécessairement que les normes ainsi contrôlées soient dotées de force obligatoire, mais la force symbolique du passage au prétoire rapproche nécessairement le corpus du droit souple de celui du droit dur. Indépendamment de ses conséquences sur la force normative des instruments souples des régulateurs, il faut souligner que l'ouverture du contrôle de légalité relève d'une véritable nécessité. Vu l'usage extensif qui

---

<sup>1705</sup> V. §409

<sup>1706</sup> C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 935

<sup>1707</sup> G. Canivet, « Le juge et la force normative », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 25

<sup>1708</sup> H. Pauliat, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *RDP*, 2017, n°1, p. 68-69

<sup>1709</sup> V. §7

<sup>1710</sup> C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 935

en est fait par les régulateurs, son absence reviendrait à exclure un pan important de leur activité du contrôle juridictionnel.



## Conclusion du Titre 1, Partie 1

**157. Le recours choisi au droit souple.** Donner à un régulateur la possibilité d'exercer sa mission au travers d'instruments de droit souple permet de s'assurer de sa réactivité et de sa capacité à adapter le cadre de la régulation aux évolutions du marché dans un délai relativement court. Cette faculté d'adaptation participe d'une régulation efficace et, ainsi, de l'attractivité de la Place financière<sup>1711</sup>. En effet, l'ouverture des marchés financiers à l'international exige de mettre en place une régulation « crédible »<sup>1712</sup>. L'un des avantages principaux du droit souple tient ainsi à la souplesse de son élaboration et en ce qu'il permet d'être proactif plutôt que réactif<sup>1713</sup>. Les contraintes de technicité et d'évolutivité posées par les activités financières trouvent une réponse adéquate dans le droit souple.

Au niveau européen, par exemple, le recours à des instruments de droit souple a pour avantage de se dégager des contraintes temporelles imposées dans l'élaboration des normes de niveau 2 adoptées dans le cadre des procédures prévues aux articles 290 et 291 du TFUE. Le délai fixé par le législateur peut se révéler trop court eu égard à la complexité de la matière et ainsi, nuire à la qualité de la norme élaborée<sup>1714</sup>. Cependant, les actes de niveau 2, adoptés après consultation de l'ESMA, ne renvoient pas à des instruments de l'autorité européenne<sup>1715</sup>. On peut en effet imaginer la réticence de la Commission européenne, qui adopte formellement l'acte, à souligner ainsi l'inadéquation de la procédure d'adoption de normes de niveau 2 aux besoins de la régulation financière.

La construction d'un cadre de régulation approprié passe aussi par la prise en compte de l'internationalisation des marchés. Les flux de capitaux traversent les frontières et les acteurs exercent leur activité de telle sorte qu'elle relève de la compétence de multiples régulateurs. Il

---

<sup>1711</sup> V. §299

<sup>1712</sup> Conseil d'État, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Doc. fr., 2001, p. 268 et 368

<sup>1713</sup> F. Snyder, « Soft Law and Institutional Practice in the European Community », 1994, p. 4

<sup>1714</sup> B. de Saint-Mars, « La régulation de marché en Europe. La priorité est la convergence des pratiques », *Liber amicorum Blanche Soussi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*, RB éd., 2016, p. 92-93

<sup>1715</sup> On peut relever l'exception du Règlement délégué (UE) n°876/2013 du 28 mai 2013 complétant le règlement (UE) n°648/2012 en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les collèges pour contreparties centrales qui renvoie, dans son considérant 5, à des recommandations que devraient prendre l'ESMA consécutivement à la publication de cet acte de niveau 2.



est nécessaire que ces derniers coordonnent leurs actions, le droit souple étant mobilisable à cette fin<sup>1716</sup>.

**158. Le recours contraint au pouvoir normatif souple.** Outre ces avantages inhérents au droit souple, l'attribution d'un pouvoir normatif souple aux régulateurs s'explique par les difficultés à les doter d'un pouvoir normatif extensif.

S'agissant de l'ESMA, la situation est peu claire. Si le recours des institutions européennes à des instruments non-impératifs est expressément prévu dans les traités fondateurs, l'existence même des agences est fondée sur des éléments textuels contestés. Le droit souple est, dès lors, un instrument pour dépasser les difficultés à attribuer un pouvoir normatif dur aux ESA. C'est d'autant plus vrai que l'élaboration du droit souple des régulateurs européens est encadrée par une procédure flexible et que ce cadre ne devrait pas se resserrer dans un avenir proche<sup>1717</sup>.

La position du juge européen est aussi de nature à limiter les initiatives du législateur européen. Par exemple, en application de la jurisprudence Meroni, il revient au juge de se prononcer sur le caractère discrétionnaire des pouvoirs exercés par l'agence en cause, ce qui lui confère un large pouvoir d'appréciation qu'il est difficile d'anticiper pour le législateur<sup>1718</sup>. Pour respecter le cadre strict de la jurisprudence de la CJUE, tout en développant le pouvoir des agences, le législateur a principalement choisi de conférer des pouvoirs mous aux agences, fait particulièrement tangible pour les ESA<sup>1719</sup>. Le droit souple est dès lors un outil pour dépasser les limites posées par le droit européen.

Le législateur n'a pas pris le soin, dans l'acte créant l'AMF, de justifier son choix d'accompagner le pouvoir réglementaire de cette nouvelle autorité d'un pouvoir normatif souple<sup>1720</sup>. Cette configuration est directement héritée de celle de la COB. Le Conseil constitutionnel avait déjà, lors de la création de l'AMF, affirmé la constitutionnalité de l'habilitation d'AAI à exercer des pouvoirs réglementaires. Le législateur aurait donc pu prendre le parti de ne doter explicitement l'AMF que d'un pouvoir réglementaire.

---

<sup>1716</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §17 ; v. aussi §334

<sup>1717</sup> V. le Règlement de révision

<sup>1718</sup> M. Chamon, « Le recours à la soft law comme moyen d'éviter les obstacles constitutionnels au développement de l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°576, p. 155

<sup>1719</sup> V. §55

<sup>1720</sup> Loi n°2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière, exposé des motifs

Cette prudence du législateur peut s'expliquer par la volonté de préserver la séparation des pouvoirs, car « malgré la diversité des motivations de l'octroi d'une compétence réglementaire, il faut constater que le rôle de ces autorités est surtout la mise en œuvre pratique des dispositions légales ou réglementaires. Ce constat explique la raison pour laquelle il leur est refusé de définir des règles générales dont l'objet n'aurait pas été, pour le moins, affirmé légalement »<sup>1721</sup>. Cette prudence se traduit aussi dans l'homologation nécessaire du RGAMF par le pouvoir ministériel<sup>1722</sup>. Son pouvoir réglementaire étant soumis à une forte contrainte formelle<sup>1723</sup>, le régulateur est d'autant plus incité à faire usage de son pouvoir normatif souple.

La mobilisation du droit souple par les acteurs privés de la régulation s'explique par des éléments similaires. L'absence ou la limite des pouvoirs normatifs qui leur sont reconnus, le formalisme de leur mise en œuvre et, plus généralement, les difficultés de l'ordre juridique à leur reconnaître une telle compétence justifient qu'ils exercent leur mission de régulation au travers du droit souple.

---

<sup>1721</sup> J. Lefebvre, « Un pouvoir réglementaire à géométrie variable », *Le désordre des autorités administratives indépendantes : l'exemple du secteur économique et financier* (dir N. Decoopman), PUF, 2002, §6

<sup>1722</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §864

<sup>1723</sup> A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §2



## **Titre 2 : Le droit souple des communautés professionnelles financières**

**159. Le développement d'un droit d'origine privée.** Manifestation combinée de l'agencification et de l'évolution des modes de direction de conduite, le droit souple des régulateurs participe de l'action publique qu'est la régulation et dont l'une des caractéristiques est l'association de parties prenantes, notamment dans son aspect normatif<sup>1724</sup>. Parmi les parties prenantes figurent des communautés professionnelles. Plus que de participer à un processus d'élaboration des normes qu'elles ne maîtrisent pas, les parties prenantes et en particulier les communautés professionnelles revendiquent un pouvoir normatif propre. La question de l'autonomie normative des acteurs privés n'est pas nouvelle : coutumes et usages<sup>1725</sup>, droit spontané<sup>1726</sup> sont autant de thématiques que la doctrine a abordées au regard de leur appartenance à l'ordre juridique. Ces interrogations s'appliquent légitimement au droit souple d'origine privée et s'intègrent aux réflexions autour de l'État post-moderne<sup>1727</sup>.

**160. Admettre le pluralisme juridique : un ordre étatique et des communautés professionnelles<sup>1728</sup>.** On considère classiquement que le droit émerge de l'État<sup>1729</sup>. Le processus historique de concentration du pouvoir normatif par l'État en Europe confirme, dans

---

<sup>1724</sup> V. §31, 36 et 38

<sup>1725</sup> H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 226-230

<sup>1726</sup> V. la thèse de doctorat de Pascale Deumier (*Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002)

<sup>1727</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 164-166

<sup>1728</sup> Dans son étude sur le droit spontané, Pascale Deumier distingue les communautés juridiques des ordres juridiques, tout en indiquant que cette distinction est propre à cette étude, les deux notions étant éminemment proches, voire semblables (P. Deumier, *op. cit.*, §339). Les développements de cette étude, consacrés au droit souple financier d'origine privée préférera l'expression « communauté professionnelle », pour éviter de générer une confusion avec les ordres professionnels des professions réglementées. Aussi, on entendra les communautés professionnelles comme l'une des catégories d'ordres juridiques infraétatiques (v. *infra*).

<sup>1729</sup> Sur la théorie de l'identité du Droit et de l'État défendue par des auteurs classiques comme Kelsen ou Jhering, v. P. Brunet, « Michel Troper et la "théorie" générale de l'État : État général d'une théorie », *Droits*, 2003, n°37, R. Von Jhering, *L'évolution du droit (trad. O. de Meulenaere)*, Chevalier-Marescq, 1901, p. 207 : « c'est dans l'État seulement que le droit trouve ses conditions d'existence »

une certaine mesure, cette affirmation<sup>1730</sup>. En accaparant ce pouvoir normatif, l'État a modelé le Droit, au point que l'assimilation de la Loi et du Droit se soit justifiée. Dans un État de Droit, le Droit influe sur les contours de l'État et légitime son action, quand l'État influe sur la forme et la substance du Droit. Leur relation est dynamique<sup>1731</sup>. Cette conception du rapport entre Droit et État est fortement teintée de la pensée normativiste qui rationalise les relations entre ces concepts<sup>1732</sup>. La réduction du Droit aux normes émises par l'autorité étatique repose ainsi sur « une construction intellectuelle, un modèle qui ne peut prétendre rendre compte du réel »<sup>1733</sup>. Cette construction théorique s'est muée en dogme justifiant la création et la solidification des États-nations<sup>1734</sup>.

L'assimilation du Droit et de l'État est, en plus d'une contingence historique, une conséquence de la perception du droit comme un ordre normatif uniquement contraignant : puisque le droit est un commandement et que le commandement est extérieur, d'une part, et que, de l'autre, l'État a concentré les moyens de coercition, il est le seul à pouvoir s'assurer du respect d'un commandement. Par suite, le droit ne pourrait émerger que de l'État, puisque « la sécurité juridique exige que celui qui est en état de faire respecter des règles de droit soit en même temps reconnu comme qualifié pour les formuler »<sup>1735</sup>.

Le droit souple peine à s'inscrire dans ce modèle, dans la mesure où il n'est pas contraignant. De plus, le droit souple d'origine privée ne répond pas à la condition d'extériorité. Néanmoins, l'affirmation d'un lien systématique entre Droit et État peut être contestée. Envisager le Droit uniquement comme une émanation de l'État souffre du simple constat que

---

<sup>1730</sup> F. Gény, *Science et technique en droit privé positif : nouvelle contribution à la critique de la méthode juridique*, T. I, Sirey, 1922, p. 55-57 ; D. de Béchillon, *Qu'est ce qu'une règle de droit ?*, O. Jacob, 1997, p. 140-143 ; R. Beauthier, *Droit et genèse de l'État*, Éd. Univ. Bruxelles, 2011, p. 371 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §3 note 12 ; J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 206-207 ; J.-L. Bergel, *Théorie générale du droit*, Dalloz, 2012, §126

<sup>1731</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 125

<sup>1732</sup> V. §4

<sup>1733</sup> R. Libchaber, « L'impossible rationalité de l'ordre juridique », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, §11 ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 49

<sup>1734</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 357

<sup>1735</sup> G. Gurvitch, « Une philosophie antinomique du droit : Gustav Radbruch », *APD T 34*, 1932, p. 538 ; R. Von Jhering, *L'évolution du droit (trad. O. de Meulenaere)*, Chevalier-Marescq, 1901, p. 203 ; M. Weber, *La Savant et le Politique*, 1919, p. 85 ; v. §4

le Droit préexistait à l'État : les sociétés archaïques n'étaient pas dépourvues de Droit<sup>1736</sup>. Même après l'avènement de l'État de Droit, l'éparpillement des sources de droit se constate et oblige, par réalisme, à adhérer à l'idée d'un droit hors de l'État<sup>1737</sup>. Ce phénomène s'intensifie sous le coup de la post-modernité, caractérisée par le rejet de l'État comme figure interventionniste dans l'économie<sup>1738</sup>. En droit financier, les revendications des communautés professionnelles à l'autorégulation et à l'autoréglementation<sup>1739</sup> ne font qu'amplifier le mouvement. Particulièrement dans cette matière, assimiler purement et simplement Droit et État n'est donc pas une position tenable. Avec l'ordre juridique étatique, coexistent ainsi d'autres ordres<sup>1740</sup>, le droit souple d'origine privée n'étant qu'un instrument au service des revendications en faveur de l'autorégulation<sup>1741</sup>. Cette admission de la coexistence d'ordres juridiques mène à adopter une vision pluraliste du droit<sup>1742</sup>.

Si elle est plus proche de la réalité que la conception moniste du droit, la conception pluraliste soulève le problème de la concurrence entre systèmes juridiques<sup>1743</sup>. Ces ordres juridiques n'évoluent pas qu'en parallèle, il est possible qu'ils prétendent à régir un même objet, parfois de manière contraire. Le pluralisme juridique n'est pas un idéal, mais un constat : certains de ces ordres juridiques établissent entre eux des rapports qu'il est nécessaire

---

<sup>1736</sup> M. Hauriou, « La Théorie de l'institution et de fondation », *La cité moderne et les transformations du Droit*, Librairie Bloud & Gay, 1925, p. 5 ; H. Lévy-Bruhl, « Les sources, les méthodes, les instruments de travail », *Introduction à l'étude du droit*, Rousseau, 1951, p. 260 ; P. Amselek, « Le locutoire et l'illocutoire dans les énonciations relatives aux normes juridiques », *Rev Métaphys. Morale*, 1990, n°3, p. 406

<sup>1737</sup> R. Libchaber, « L'impossible rationalité de l'ordre juridique », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, §12 et 19

<sup>1738</sup> Sur la privatisation du droit sous l'effet du libéralisme économique, v. M. Delmas-Marty, *Pour un droit commun*, Éd. du Seuil, 1994, p. 62-63

<sup>1739</sup> J. Chevallier, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 207 ; F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 511-512 ; sur la distinction entre l'autorégulation et l'autoréglementation, v. H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §4 et 20 ; pour une confusion, v. X. Dieux, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruylant, 2007, §1

<sup>1740</sup> G. Gurvitch, *L'expérience juridique et la philosophie pluraliste du droit*, Pedone, 1935, p. 77-78 ; *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, « Pluralisme », LGDJ, 1993 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §336 et s. ; H. Lévy-Bruhl, *op. cit.*, p. 260 ; pour une étude approfondie des théories pluralistes, v. B. Barraud, *Théories du droit et pluralisme juridique*, PUAM, 2016

<sup>1741</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 40 ; v. §340

<sup>1742</sup> F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 186-187

<sup>1743</sup> J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 358

d'organiser pour que l'ensemble soit cohérent<sup>1744</sup>. Selon la terminologie employée par Santi Romano, il s'agit alors d'organiser la relevance, soit le fait que « l'existence, le contenu ou l'efficacité d'un ordre soit conforme aux conditions visées par un autre ordre »<sup>1745</sup>. Les rapports de relevance, l'agencement entre ordres juridiques distincts, peuvent prendre plusieurs formes<sup>1746</sup>. Cela peut consister en la détermination, parmi les ordres juridiques en concurrence, de celui qui s'appliquera à l'objet de leur friction. C'est le mécanisme des règles de conflits de lois en droit international privé. Cette solution est cohérente quand les ordres en concurrence sont des ordres souverains, sans rapports hiérarchiques entre eux. En revanche, elle apparaît moins pertinente quand l'ordre étatique est concurrencé par un ordre infraétatique<sup>1747</sup>.

C'est dans cette dernière configuration que se pose la question de l'agencement entre la production normative, notamment souple, des communautés professionnelles de la finance et celle de l'ordre juridique étatique. L'existence d'un rapport hiérarchique au profit de l'ordre étatique découle du simple constat qu'un ordre juridique professionnel est nécessairement inclus dans un ordre juridique étatique plus vaste. Il n'a pas vocation, contrairement à l'ordre étatique, à régir l'ensemble des sujets intéressant la société, mais seulement ceux concernant sa profession<sup>1748</sup>. Par ailleurs, l'ordre étatique concentre les moyens de nature à contraindre les ordres infraétatiques à se plier à sa vision du droit positif<sup>1749</sup>. Les ordres infraétatiques ont donc vocation à s'épanouir dans des limites fixées par l'État. C'est ainsi l'ordre juridique étatique qui organise ses relations avec les ordres juridiques infraétatiques<sup>1750</sup>. L'État est l'idéal-type de l'ordre juridique, son degré de structuration et la concentration des moyens adéquats à la

---

<sup>1744</sup> H. Lévy-Bruhl, « Les sources, les méthodes, les instruments de travail », *Introduction à l'étude du droit*, Rousseau, 1951, p. 260 et 261 ; sur le morcellement du droit, v. F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 512, citant notamment l'observation du doyen Josserand selon laquelle le caractère unitaire du droit était remis en cause par l'existence d'ordres juridiques privés.

<sup>1745</sup> S. Romano, *L'ordre juridique*, Dalloz, 2002, p. 106

<sup>1746</sup> *Ibid.*, p. 107-109

<sup>1747</sup> F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 199-201

<sup>1748</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §372

<sup>1749</sup> G. Timsit, *Thèmes et systèmes de droit*, PUF, 1986, p. 148 ; D. de Béchillon, *Qu'est-ce qu'une règle de droit ?*, O. Jacob, 1997, p. 163 ; sur la théorie pluraliste développée par G. Gurvitch, notamment en ce qu'elle suppose une soumission, qui varie en forme et en degré, du « droit social » au droit étatique, v. M. Germain, « Pluralisme et droit économique », *APD, T. 49 : Le Pluralisme*, 2005, p. 236

<sup>1750</sup> D. de Béchillon, *op. cit.*, p. 163 : « L'État possède un point de vue "officiel" sur ce qui est ou n'est pas une règle juridique, et qu'il détient en principe les moyens de faire triompher ce point de vue. Dans nos sociétés modernes, le "Droit positif", c'est ce qui est avalisé comme tel par la puissance publique selon les critères » ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §17-18 ; N. Molfessis, « La distinction du normatif et du non-normatif », *RTD Civ*, 1999, n°3, p. 734

création et la réalisation du droit en faisant le seul ordre juridique achevé<sup>1751</sup>. Pour autant, ce rapport entre ordre étatique et ordre des communautés professionnelles n'est pas parfaitement hiérarchique, les communautés professionnelles ayant historiquement prouvé leur capacité à s'émanciper de son giron<sup>1752</sup>. Chacun de ces ordres est lié par des rapports d'influence réciproque, dans lesquels se dégage tout de même une domination de l'État.

Le droit financier illustre ce pluralisme juridique, entendu non pas comme la coexistence d'ordres juridiques n'entretenant pas de rapports hiérarchiques entre eux, mais comme l'imbrication imparfaite d'ordres juridiques agissant à différentes échelles<sup>1753</sup>. Ce phénomène s'explique par le recul de l'action de l'État central dans l'économie, même en qualité de producteur de normes<sup>1754</sup>. À l'image de la régulation financière européenne fonctionnant en strates<sup>1755</sup>, la strate étatique pose des principes et organise ses relations avec les strates privées que sont les communautés professionnelles. Les contours du système juridique sont maîtrisés par l'État, même si cette maîtrise peut être purement formelle en ce qu'elle se contente de reconnaître, *a posteriori*, les rapports qui se sont spontanément établis. Les relations entre ordres étatiques et ordres infraétatiques reposent sur des mécanismes propres à chaque État, ainsi que propres à chaque type de norme privée<sup>1756</sup>. Ces rapports ne sont pas parfaitement hiérarchisés et pyramidaux, l'État composant avec la puissance de fait des ordres juridiques para et infraétatiques<sup>1757</sup>. Il n'empêche que c'est bien l'ordre étatique qui dicte la reconnaissance juridique d'un ordre, notamment parce que c'est en son sein, et plus précisément par les mécanismes contentieux qu'il organise<sup>1758</sup>, que l'ordre constitué par une communauté professionnelle déploie son potentiel normatif.

---

<sup>1751</sup> F. Génay, *Science et technique en droit privé positif : nouvelle contribution à la critique de la méthode juridique*, T. I, Sirey, 1922, p. 55-56

<sup>1752</sup> V. §165

<sup>1753</sup> Schématiquement, on peut distinguer deux types de pluralisme juridique. Le premier, le plus absolu, consiste à constater et reconnaître l'existence d'ordres juridiques multiples, chacun d'entre eux tirant de soi-même sa propre validité et s'épanouissant indépendamment des uns des autres, sauf en cas de conflits supposés rares (F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002, p. 199 ; J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 357 et s., spé. 360). Le second est un pluralisme d'apparence qui admet l'existence de manifestations particulières d'un seul et même système juridique (J.-L. Bergel, *Théorie générale du droit*, Dalloz, 2012, §126).

<sup>1754</sup> V. §36-38

<sup>1755</sup> M. Germain, « Pluralisme et droit économique », *APD, T. 49 : Le Pluralisme*, 2005, p. 241 et s., spé. 241 : « le droit financier actuel est un droit qui dépasse l'État national » ; v. §41

<sup>1756</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 170-171

<sup>1757</sup> *Ibid.*, p. 168-175

<sup>1758</sup> V. §577 et 580



**161. L'intégration des normes privées dans le droit étatique.** L'ordre étatique peut renvoyer aux normes élaborées dans un autre ordre juridique. Le renvoi à la coutume *secundum legem* est l'illustration emblématique de cette configuration<sup>1759</sup>. Une partie du droit souple d'origine privée bénéficie, en droit financier, de ce mécanisme d'intégration<sup>1760</sup>. Celui-ci peut être exprès et précis en ce qu'il renvoie à une production normative d'origine privée précise, mais il peut aussi être tacite et évanescent, quand la norme d'origine souple concernée n'est pas identifiée par le droit étatique ou qu'elle n'intervient que dans une vocation interprétative. L'intégration des normes produites par les communautés professionnelles peut aussi passer par leur reconnaissance *a posteriori*, c'est-à-dire qu'elles sont élaborées hors de tout mécanisme de délégation tacite ou expresse, mais sont intégrées après leur élaboration dans l'ordre étatique selon des mécanismes déterminés par ce dernier. Par ailleurs, la simple reconnaissance de l'existence d'un droit souple d'origine privée, soit d'un corpus de règles non-impératif par hypothèse placé en position d'infériorité par rapport aux normes dures dans la hiérarchie des normes, est un mécanisme d'articulation entre ordres juridiques privés et étatiques<sup>1761</sup>.

Le renvoi aux normes d'origine privée est particulièrement utilisé quand il est établi que l'ordre juridique privé concerné est plus à même de produire des règles adaptées à son propre besoin<sup>1762</sup>. Le recours aux normes d'origine privée est ainsi pertinent dans les matières marquées par une grande complexité et technicité comme le droit financier. Par ailleurs, dans des domaines fortement internationalisés comme celui de la finance, s'appuyer sur des normes privées permet de s'affranchir des contingences nationales afin de constituer une réglementation unifiée à l'échelle internationale<sup>1763</sup>. Ce mécanisme a pour autre avantage de simplifier et de rendre lisible l'articulation entre les ordres juridiques étatique et privé. Si ces mérites ne peuvent être niés, le renvoi aux ordres infraétatiques témoigne tout autant de l'aveu

---

<sup>1759</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §396 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §300 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §407

<sup>1760</sup> V. Partie 1, Titre 2, Chapitre 2, Section 2 : La distinction utile entre instruments normatifs contrôlés et non-contrôlés

<sup>1761</sup> Sur le droit souple comme manifestation du pluralisme, v. F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 530

<sup>1762</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §400

<sup>1763</sup> Pour un exemple des sources privées utilisées en réponse à la mondialisation, v. B. Raybaud-Turrillo, « Les processus de normalisation comptable : un exemple de droit postmoderne », *RID Éco*, 2001, n°1, §7

de l'ordre étatique à ne pas pouvoir totalement encadrer et restreindre l'activité normative de ces ordres<sup>1764</sup>.

Toutes ces raisons expliquent la place des communautés professionnelles comme créatrices de normes en matière financière. Malgré les tentatives d'intégration par l'ordre juridique étatique, ces ordres juridiques infraétatiques jouissent d'une autonomie qui oblige l'État à composer avec elles<sup>1765</sup>. Cette autonomisation est rendue tangible par la production normative abondante des communautés professionnelles en matière éthique<sup>1766</sup>, ainsi que par leur intervention dans des espaces ignorés du droit étatique. Les ordres juridiques infraétatiques oscillent donc toujours entre émancipation et intégration dans l'ordre étatique<sup>1767</sup>. En conséquence, les relations entre ordre juridique étatique et communautés professionnelles financières illustrent la structuration du droit non pas en pyramide, mais en réseau<sup>1768</sup>.

**162. Annonce de plan du Titre 2 de la Partie 1.** Toute réglementation privée<sup>1769</sup> reposerait sur l'absence du droit étatique dans une matière donnée, soit par carence de l'État, qui laisserait un vide juridique qu'il serait nécessaire de combler, soit parce que l'État choisirait de ne pas exercer son pouvoir normatif au motif que des normes édictées par des personnes privées seraient plus efficaces en la matière<sup>1770</sup>. En droit financier, la Loi organise et encadre ce glissement. Derrière cette délégation, et surtout son encadrement, se cache la volonté de protéger un intérêt qui dépasse les intérêts individuels en jeu<sup>1771</sup>.

La crise générale de l'autorité et le reflux de la contrainte n'abolissent pas le critère d'extériorité, ils le modulent seulement. Ainsi, s'il était essentiellement hétéronome, « le droit tend à devenir de plus en plus une sorte de technique de “cogestion” qui s'inscrit dans un dialogue »<sup>1772</sup>. En ce qui concerne la régulation financière, cette tendance se traduit par

---

<sup>1764</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §401

<sup>1765</sup> *Ibid.*, §348

<sup>1766</sup> Sur l'autonomisation de l'éthique des affaires par rapport au droit étatique, v. M. Germain, « Pluralisme et droit économique », *APD, T. 49 : Le Pluralisme*, 2005, p. 237-238

<sup>1767</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 168-175 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §925

<sup>1768</sup> F. Ost et M. Van de Kerchove, *De la pyramide au réseau ?*, PU Saint-Louis, 2002

<sup>1769</sup> Philippe Jestaz propose la notion de législation privée (« Définir le droit... ou l'observer », *RTD Civ*, 2017, n°4, p. 778 ; *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 51)

<sup>1770</sup> P. Jestaz, *op. cit.*, p. 51-52

<sup>1771</sup> CA, 1re ch. sect. A, 15 décembre 1999, *RTD Com.*, 2000, n°2, obs. Y. Reinhard, p. 389 : « La Cour procède ensuite à une distinction : les règles édictées par la SBF ne présentent un caractère réglementaire que si elles [...] **relèvent de la mission d'intérêt général qui leur a été confiée** » (en gras par nos soins)

<sup>1772</sup> P. Amselek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 292

l'association des communautés professionnelles à l'action de l'État. Celles-ci n'interviennent pas de manière individuelle, mais coordonnée. Les professions financières, qui ont historiquement su se regrouper et s'organiser<sup>1773</sup>, s'appuient sur des structures sociales solides. Ces communautés professionnelles disposent d'un pouvoir normatif (Chapitre I) dont l'exercice est à l'origine d'instruments normatifs, certains d'entre eux étant des instruments de droit souple (Chapitre 2).

---

<sup>1773</sup> V. §38



## Chapitre 1 : Le pouvoir normatif des communautés professionnelles financières

**163. Les communautés professionnelles dans l'élaboration du droit financier.** La technicité, la complexité, l'évolutivité et le fort degré d'internationalisation du droit financier ont exigé d'adapter les processus normatifs traditionnels<sup>1774</sup>. Certes, l'étoffement progressif du Code monétaire et financier témoigne que ceux-ci restent mobilisés. Toutefois, le législateur laisse prospérer des modes alternatifs de production normative en droit financier, certains étant contrôlés par des acteurs privés<sup>1775</sup>.

Cette privatisation du droit financier n'est pas purement spontanée. Au contraire, elle est organisée, parfois encouragée et instrumentalisée, par le législateur ou les régulateurs. Ces autorités exercent alors une « fonction de distribution du pouvoir d'élaborer la norme »<sup>1776</sup> en ce qu'elles identifient et habilite certaines personnes privées à exercer un pouvoir normatif. Se dessine alors la tendance ambivalente de la publicisation de l'activité normative des auteurs privés de droit<sup>1777</sup>. Dans le cas d'un renvoi du législateur vers des communautés privées, celles-ci sont rarement nommément visées. Sont seulement identifiées des catégories de communautés juridiques, c'est-à-dire susceptibles de produire des normes. En ce qui concerne les activités financières, ces communautés ont pour point commun d'être des groupements professionnels. Les communautés professionnelles font figure d'idéal-type des communautés juridiques<sup>1778</sup>.

**164. Les caractéristiques des communautés professionnelles<sup>1779</sup>.** Ces communautés sont, par définition, constituées par un ensemble de personnes, physiques ou morales,

---

<sup>1774</sup> V. à ce sujet la thèse de doctorat de Cécile Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, spé. Partie 1, Titre 1 « L'inadaptation des sources classiques »

<sup>1775</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §29

<sup>1776</sup> C. Granier, *op. cit.*, §459

<sup>1777</sup> J. Chevallier, « Contractualisation et régulation », *La contractualisation de la production normative*, Dalloz, 2008, p. 89 ; v. §197 et 298

<sup>1778</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §350

<sup>1779</sup> Cette étude reprend, concernant l'identification des communautés professionnelles financières détentrices d'un pouvoir normatif, les propositions faites par Pascale Deumier dans son étude sur le droit spontané, elle-même reposant fortement sur la théorie de l'institution, notamment développée par Maurice Hauriou, et celle des ordres juridiques défendue par Santi Romano ainsi que George Gurvitch (*Ibid.*, §340-344) ; v. aussi P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §12 bis ; v. §205

rassemblées autour d'intérêts communs dont la persistance dans le temps encourage le groupe à se structurer. Ce groupe doit être composé de suffisamment d'individus pour que leur volonté individuelle ne puisse prendre le pas sur la volonté de groupe<sup>1780</sup>. En effet, le poids des exigences, besoins et contraintes individuels recule à mesure que le nombre de membres augmente, ce qui permet à un intérêt de groupe transcendant la seule somme des intérêts particuliers de se dégager. Cependant, et c'est une des raisons de leur caractère infraétatique, les communautés professionnelles rassemblent un nombre limité de personnes. Une communauté entendue de manière trop large n'est pas une communauté, mais un simple groupe, l'homogénéité des pratiques et des aspirations de ses membres se diluant proportionnellement à l'augmentation de leur nombre. Une communauté juridique infraétatique est un groupe social suffisamment large pour qu'y règne l'anonymat, mais suffisamment restreint pour préserver une certaine homogénéité<sup>1781</sup>.

Pour exister, une communauté professionnelle ne doit donc être ni trop restreinte pour que l'intérêt de la communauté s'autonomise des intérêts individuels de ses membres, ni trop étendue, sous peine que les membres ne partagent pas les mêmes intérêts - l'intérêt de la communauté naissant de la convergence des intérêts des membres qui la composent<sup>1782</sup>. Ce qui donne vie à une communauté, sa raison d'être, c'est la poursuite d'une même finalité<sup>1783</sup>. Dans les communautés professionnelles. Ce but commun s'identifie facilement comme l'organisation et la défense des intérêts de la profession en cause<sup>1784</sup>. Il existe aussi longtemps que l'activité en question est exercée, ce qui incite le groupe à se structurer dans la durée. La stabilité est alors un caractère des communautés juridiques<sup>1785</sup>. De la structuration de la communauté professionnelle dépend sa capacité à exercer des activités juridiques, dont celle d'élaboration de normes, souples ou non, et donc sa qualité de communauté professionnelle normative<sup>1786</sup>. La structuration et l'exercice d'activités juridiques ne sont que des moyens pour atteindre le but identifié par la communauté professionnelle.

---

<sup>1780</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §340

<sup>1781</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §133 ; sur le groupe restreint comme cadre d'édition d'une norme sociale, v. S. Benisty, *La norme sociale de conduite saisie par le droit*, Thèse, Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines, Institut Universitaire Varenne, 2013, §140-147

<sup>1782</sup> G. Gurvitch, *Éléments de sociologie juridique*, Dalloz, 2012, p. 152-153 ; T. Hassler, « L'intérêt commun », *RTD Com*, 1984, n°4, spé. p. 582

<sup>1783</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §341 ; pour la qualification des associations, syndicats et sociétés de « buts organisés », v. R. Von Jhering, *L'évolution du droit (trad. O. de Meulenaere)*, Chevalier-Marescq, 1901, §20

<sup>1784</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §350

<sup>1785</sup> *Ibid.*, §342

<sup>1786</sup> *Ibid.*, §343

Les professions financières ont su s'organiser. Dès lors, après avoir identifié les communautés professionnelles participant à la régulation financière (Section 1), on s'intéressera au cadre de l'exercice de leur pouvoir normatif (Section 2).

## **Section 1 : Les communautés professionnelles, acteurs de la régulation financière**

**165. Des communautés professionnelles anciennes.** L'existence de ces communautés professionnelles est reconnue de longue date par le droit étatique<sup>1787</sup>. La communauté du « marché financier » s'est structurée au fur et à mesure, d'abord sous l'égide du pouvoir royal<sup>1788</sup>, puis sous celui de l'Empereur et enfin sous celui de la République, notamment au travers de la reconnaissance du monopole de la négociation aux agents de change<sup>1789</sup>. La profession des agents de change a été organisée par le législateur, faisant d'elle une profession réglementée<sup>1790</sup>. Cette profession, bien qu'ayant évolué, a préservé une certaine stabilité dans son organisation<sup>1791</sup>.

Pendant près de deux siècles, cette profession s'organisait autour de plusieurs Compagnies des agents de change, chacune ayant la charge de l'une des bourses du territoire français, qui cumulent des prérogatives décisionnelles, de surveillance et normatives<sup>1792</sup>. La baisse progressive d'activité des bourses de province n'a pas permis à ces dernières « d'organiser dans

---

<sup>1787</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *Droit financier*, Dalloz, 2019, §4 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §3 ; J.-M. Thiveaud, « Égalité et privilège : le monopole des agents de change (1305-1987) », *Rev Éco Fi*, 1987, n°3, p. 105 et s.

<sup>1788</sup> A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, §49 et 51 ; P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §25-29 et 33

<sup>1789</sup> Arrêté du 12 messidor VIII, repris dans le Code de commerce de 1807, art 76

<sup>1790</sup> À certains moments de l'Histoire, la profession d'agent de change était exercée par des officiers ministériels (par ex. décret du 19 mars 1801).

<sup>1791</sup> Pour un descriptif complet de l'évolution de la profession d'agent de change, v. P.-J. Lehmann, *Les sociétés de bourse*, PUF, 1998

<sup>1792</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §934 ; P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §34 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §4

des conditions satisfaisantes le contrôle de l'activité de leurs membres»<sup>1793</sup>. Aussi, la Compagnie parisienne des agents de change a fusionné, en 1967, avec ses homologues provinciales pour devenir la Compagnie nationale des agents de change<sup>1794</sup>. Chaque Compagnie, puis la Compagnie nationale, est dotée d'une Chambre syndicale, organe décisionnel qui prend les décisions d'admission à la cote officielle des valeurs, mais aussi « veille au respect de la discipline corporative, règle les différends entre agents de change, gère les ressources financières collectives »<sup>1795</sup>.

En parallèle de ce monopole encadré, surnommé le « parquet », prospérait le métier des coulissiers (courtiers libres). Le législateur a cependant œuvré à encadrer progressivement leur activité en poursuivant notamment l'objectif « de faire de la coulisse la copie du parquet »<sup>1796</sup>. Est ainsi créée, en 1942<sup>1797</sup>, la Chambre des courtiers en valeurs mobilières, qui encadre l'activité des anciens coulissiers, notamment en usant de pouvoirs lui permettant de faire respecter les nouvelles règles<sup>1798</sup>. En 1962, la Chambre des courtiers en valeurs mobilières est absorbée par la Compagnie nationale des agents de change de Paris, non pas sur décision du législateur, mais sur l'initiative des deux institutions et sous contrôle du Trésor<sup>1799</sup>.

### **166. L'implication historique des professionnels dans l'élaboration du droit financier.**

Chacune de ces organisations disposait d'un pouvoir normatif et d'un pouvoir répressif, dont l'exercice est illustré par leurs archives respectives : règlements particuliers et intérieurs de la Compagnie, documents concernant la discipline corporative et son articulation avec les juridictions judiciaires sont autant d'exemples de leur activité normative<sup>1800</sup>. Leur contribution

---

<sup>1793</sup> Sénat, Rapport fait au nom de la Commission des Finances, du Contrôle budgétaire et des Comptes économiques de la nation sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale, modifiant le statut des agents de change (rap. Marcel Pellenc), 14 décembre 1966, n°123, p. 2.

<sup>1794</sup> Loi n°66-1009 du 28 décembre 1966 modifiant le statut des agents de change, art. 1 et 2

<sup>1795</sup> P. Lagneau-Ymonet et A. Riva, « Nouvelles des archives. Aux sources de l'histoire boursière : les archives de la Compagnie des agents de change », *Entrep. Hist.*, 2010, n°1, p. 182

<sup>1796</sup> P. Lagneau-Ymonet et A. Riva, *Histoire de la Bourse*, La Découverte, 2012, p. 78 ; P.-J. Lehmann, *Les sociétés de bourse*, PUF, 1998, p. 50-65 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §938

<sup>1797</sup> Loi n°42-290 du 14 février 1942 tendant à l'organisation et au fonctionnement des bourses de valeurs ; Loi n°712 du 22 juillet 1942 relative à la dévolution des biens du syndicat général des banquiers en valeur près la bourse de Paris à la chambre des courtiers en valeur mobilière de Paris

<sup>1798</sup> P. Lagneau-Ymonet et A. Riva, *op. cit.*, p. 78

<sup>1799</sup> *Ibid.*, p. 86

<sup>1800</sup> P. Lagneau-Ymonet, A. Riva, « Nouvelles des archives. Aux sources de l'histoire boursière : les archives de la Compagnie des agents de change », *Entreprises et histoire*, n°1, 2010, p. 180-181 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §4 ; P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §31-35



restait encadrée par les pouvoirs publics, au travers du contrôle du respect du monopole qui leur était accordé<sup>1801</sup>, monopole ayant été progressivement étendu. La publicisation des normes de fonctionnement des marchés de valeurs mobilières a été poursuivie par la refonte du fonctionnement des bourses de valeur de la fin des années 1980<sup>1802</sup>.

La loi du 22 janvier 1988 consacre la disparition de la Compagnie nationale et de la Chambre syndicale des agents de change, remplacées par la Société des bourses françaises (SBF), et la création du Conseil des Bourses de Valeurs (CBV). Chacune de ces nouvelles entités se voit confier une des missions, autrefois exercée par la Compagnie nationale des agents de change. La fonction d'autorité de marché revient au CBV, personne de droit public qui dispose d'un pouvoir normatif et de décisions individuelles qu'elle exerce dans l'intérêt général. La fonction d'entreprise privée revient à la SBF, personne de droit privé qui assure la gestion des marchés dans leur aspect fonctionnel et à titre commercial<sup>1803</sup>. Cependant, cette dissociation des fonctions reste théorique puisque le CBV ne dispose pas de personnel propre et s'appuie sur celui de la SBF pour réaliser ses missions<sup>1804</sup>.

La loi de modernisation des activités financières<sup>1805</sup>, transposant la directive dite « DSI »<sup>1806</sup>, vient consacrer l'indépendance institutionnelle de ces deux fonctions. Le Conseil des marchés financiers, dont la fusion avec deux autres entités donnera par la suite naissance à l'AMF<sup>1807</sup>, devient l'autorité publique chargée de la supervision des marchés, ceux-ci étant tenus par un opérateur financier, une entreprise des marchés<sup>1808</sup>.

---

<sup>1801</sup> P.-J. Lehmann, *Les sociétés de bourse*, PUF, 1998, p. 66-97 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §939

<sup>1802</sup> Loi du 22 janvier 1988 sur les Bourses de Valeurs

<sup>1803</sup> M. Germain et M.-A. Noury, « La Loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », *JCP G*, 1997, n°21, doctr. 4022, §22 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §5 et 6

<sup>1804</sup> P.-J. Lehmann, *op. cit.*, p. 66-97 ; M. Germain et M.-A. Noury, *op. cit.*, §22

<sup>1805</sup> Loi n°96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières

<sup>1806</sup> Directive 93/22/CEE du 10 mai 1993, relative aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières

<sup>1807</sup> V. §43

<sup>1808</sup> M. Germain et M.-A. Noury, « La Loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », *JCP G*, 1997, n°21, doctr. 4022

Le droit financier est historiquement un droit de professionnels<sup>1809</sup>. Par l'action du législateur, mais aussi du juge<sup>1810</sup>, le pouvoir d'organisation et de contrôle des professionnels de la finance a progressivement été transféré à des autorités publiques<sup>1811</sup>, parmi lesquelles les actuels régulateurs financiers<sup>1812</sup>. Les professionnels n'ont cependant pas été totalement destitués de leurs pouvoirs normatifs<sup>1813</sup>. La description des communautés professionnelles financières (§1) permettra d'identifier les atouts qui justifient qu'elles exercent une mission de régulation (§2), mission fondamentale dans l'élaboration de leur droit souple

## **§1 : La description des communautés professionnelles financières**

**167. Associations professionnelles et infrastructures de marché.** L'histoire des professions financières illustre le rôle crucial des marchés financiers dans leur structuration<sup>1814</sup>. C'est autour de ces infrastructures de marché que les liens entre professionnels se sont consolidés et organisés.

Cependant, les activités de marché ne sont que l'un des aspects des activités financières dont une grande partie échappait au contrôle du législateur. Le monopole des agents de change a, dès son instauration, été concurrencé par les activités des coulissiers<sup>1815</sup>. Ceux-ci, s'ils n'étaient pas représentés dans les Compagnies des agents de change, se structuraient dans des associations ayant pour objet de défendre les intérêts de ces adhérents et de leur activité<sup>1816</sup>. Ces initiatives hors des dispositions législatives témoignent du dynamisme des professions financières, ainsi que de leurs capacités à se fédérer. Deux sortes de groupements de droit privé s'identifient alors comme des producteurs de normes : les infrastructures de marché (A) et les associations professionnelles (B)<sup>1817</sup>, seules les associations d'envergure nationale étant

---

<sup>1809</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §4 ; CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 18 mai 1992, n°91-17732, Sté Boscher c. Sté Meunier de la Fournière et a., BJB, 1993, n°2, note F. Peltier, pp. 143-148

<sup>1810</sup> Sur l'action du juge dans la soumission progressive du droit financier au droit des libertés fondamentales, phénomène ayant contribué à intégrer le droit financier dans l'ordre étatique, v. H. Barbier, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, LGDJ-Lextenso, 2015, §4-5

<sup>1811</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §940-944 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §4

<sup>1812</sup> V. Partie 1, Titre 1

<sup>1813</sup> V. Partie 1, Titre 2, Chapitre 1, Section 2

<sup>1814</sup> V. §165

<sup>1815</sup> *Ibid.*

<sup>1816</sup> P.-C. Hautcœur, Z. Kang, C. Romey *et al.*, *Le marché financier français au XIXe siècle*, Pub. Sorbonne, 2007, p. 496 et s.

<sup>1817</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §291

envisagées, les associations professionnelles européennes répondant à des caractéristiques différentes<sup>1818</sup>.

## **A- Les infrastructures de marché**

### **168. Les infrastructures de marché, communautés professionnelles du droit financier.**

Les infrastructures de marché ont pour fonction d'accueillir l'ensemble des étapes du processus de marché. Après avoir décrit les infrastructures concernées (1), sera vérifiée leur qualité de communautés professionnelles (2).

#### *1. Les infrastructures concernées*

**169. Des lieux de concentration des opérations financières.** Les transactions financières et leurs suites (compensation-livraison) se déroulent, en grande partie, dans le cadre organisé des infrastructures de marché qui adoptent la forme de sociétés commerciales et qui exercent des services d'investissement<sup>1819</sup> ou sont des établissements de crédit<sup>1820</sup>, faisant d'elles des prestataires de service d'investissement<sup>1821</sup>. Ces infrastructures permettent et suivent le processus de marché, certaines accueillant les activités de marché en étant des lieux d'exécution des ordres (a) et d'autres les activités post-marché en étant des lieux de dénouement des transactions (b)<sup>1822</sup>.

#### a) Les lieux d'exécution des ordres

**170. La notion de lieux d'exécution des ordres.** La notion de lieux de passage et d'exécution des ordres n'est pas une qualification juridique, bien que la doctrine<sup>1823</sup> et le régulateur<sup>1824</sup> s'y réfèrent. Sans qu'un véritable régime ne s'en dégage, cette notion a été

---

<sup>1818</sup> Sur l'existence des communautés juridiques trans-étatiques et leur pouvoir normatif, v. P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §351-358, 364 et 366-368 ; sur les actions des associations professionnelles financières d'envergure internationale, v. P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §464 et s.

<sup>1819</sup> Pour les plates-formes de négociation : CMF, art. L. 321-1 4° et 5° ; pour les internalisateurs systématiques : CMF, art. L. 425-1 ; pour les dépositaires centraux de titres : CMF, art. L. 321-2 1°

<sup>1820</sup> Pour les chambres compensation : CMF, art. L. 440-1.

<sup>1821</sup> CMF, art. L. 531-1

<sup>1822</sup> v. §29-30

<sup>1823</sup> Par ex. N. Spitz, « MIF II : la recomposition des lieux d'exécution », *RDBF*, 2014, n°6, doss. 60; A. Vasquez, « La publication de la liste des cinq premiers lieux d'exécution de l'année », *BJB*, 2018, n°4, pp. 271-274 ; M. Roussille, « Dérivés : le TUE est-il en phase avec le droit de l'UE ? », *BJB*, 2015, n°4, p. 145

<sup>1824</sup> AMF, Communiqué du 18 décembre 2013

introduite par les textes de niveau 2 complétant la Directive MIF puis reprise par le législateur européen dans la Directive MIF 2<sup>1825</sup>. On en déduit que les lieux d'exécution des ordres renvoient aux « lieux » matérialisés par des systèmes informatiques qui accueillent la rencontre entre intérêts vendeurs et acheteurs. Cette notion permet d'inclure les lieux de négociation basés sur la multilatéralité et ceux basés sur la bilatéralité<sup>1826</sup>.

**171. Les plates-formes de négociation.** Les marchés réglementés qui sont gérés par des entreprises de marché, les SMN et les SON sont des plates-formes de négociation au sens de l'article L. 420-1 du Code monétaire et financier<sup>1827</sup>. L'ensemble de ces plates-formes remplit une fonction identique, soit d'assurer la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers<sup>1828</sup>.

Si le particularisme du droit financier est le plus marqué sur les marchés réglementés, ceux-ci et les SMN présentent des similarités dans leur fonction de concentration des ordres ainsi que dans le fait qu'ils soient des systèmes permettant de conclure des transactions financières après confrontation d'une multitude d'ordres<sup>1829</sup>. Leur différence tient essentiellement à leur degré d'organisation et de contrôle auquel ils sont soumis<sup>1830</sup>. Les SON se caractérisent par une multilatéralité imparfaite puisque leurs règles de fonctionnement peuvent être discrétionnaires. La multilatéralité des opérations n'est alors pas automatique<sup>1831</sup>, de telle sorte que leur caractère multilatéral a pu être discuté<sup>1832</sup>.

---

<sup>1825</sup> Directive 2006/73/CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive, art 44 (1), dernier al ; Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers dite « MIFID 2 », cons 95, art. 27 (1), al 2 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §474

<sup>1826</sup> *Ibid.*, §467 ; P. Subigier, « Obligations de transparence pré- et post-négociation », Étude Joly Bourse, Lextenso, 2019, §004

<sup>1827</sup> Pour les marchés réglementés : CMF, art. L. 421-1 CMF et MIFID 2, art. 4(21) ; pour les SMN : CMF, art. L. 424-1 et MIFID 2, art. 4(22) ; pour les SON : CMF, art. L. 425-1 et MIFID 2, art. 4(23) ; v. §30

<sup>1828</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §478

<sup>1829</sup> J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §13-16 ; J.-J. Daigre, « Les systèmes multilatéraux de négociation », *RTDF*, 2006, n°1, p. 119

<sup>1830</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §467

<sup>1831</sup> N. Spitz, « MIF II : la recombinaison des lieux d'exécution », *RDBF*, 2014, n°6, doss. 60, §7

<sup>1832</sup> Pour un parallèle entre les SON et les marchés de gré à gré, v. B. François, « Admission sur les marchés financiers, offre au public de titres financiers, placement privé et financement participatif », *Rép. soc.*, Dalloz, 2021, §155

**172. Les lieux d'exécution des ordres basés sur la bilatéralité : les internalisateurs systématiques.** L'activité d'internalisation consiste à ce qu'une entreprise d'investissement se porte contrepartie d'un ordre passé par un client<sup>1833</sup>. Cette activité, fortement marquée par le bilatéralisme, s'exerce hors d'une plate-forme multilatérale de négociation<sup>1834</sup>. L'internalisateur négocie pour son compte directement auprès de ses propres clients, dont il exécute les ordres. Cette activité dissimule l'exercice simultané de deux services d'investissement, celui de négociation pour compte propre et celui d'exécution d'ordres pour le compte de tiers<sup>1835</sup>. Consacrée dans un premier temps par la directive MIF<sup>1836</sup>, cette activité n'est encadrée que lorsqu'elle est systématique<sup>1837</sup>. La systématisation exige la mise en place d'une structure adaptée<sup>1838</sup>, ce qui en fait une véritable infrastructure<sup>1839</sup>.

Il s'agit d'un lieu d'exécution des ordres, puisque c'est à la suite d'un ordre de son client que l'internalisateur procède à la transaction<sup>1840</sup>. Ce lieu d'exécution se distingue des plates-formes multilatérales dans la mesure où il n'y a pas de procédures d'admission des participants (les clients de l'internalisateur) ou des instruments qui y sont échangés. Cependant, les systèmes d'internalisation peuvent accueillir des transactions portant sur des actions admises sur un marché réglementé ou une action affectée d'une obligation de négociation sur une plate-forme multilatérale<sup>1841</sup>. Ce lieu d'exécution des ordres s'illustre par son caractère purement bilatéral<sup>1842</sup>.

#### b) Les lieux de dénouement des transactions

**173. Le dénouement des transactions.** Afin que les obligations financières, c'est-à-dire celles résultant d'opérations contractées ou non sur les lieux d'exécution des ordres<sup>1843</sup>, soient

---

<sup>1833</sup> J.-J. Daigre, « Les systèmes multilatéraux de négociation », *RTDF*, 2006, n°1, p. 119 ; J.-J. Daigre, « L'internalisation des ordres, une (petite ?) révolution en France », *RDBF*, 2004, n°4, alerte 100039, p. 23 ; A.-D. Merville, *Droit financier*, Gualino, 2018, §75

<sup>1834</sup> CMF, art. L. 533-32 al. 1 ; M. Galland, « Marchés financiers : fonctionnement », *Rép. soc.*, Dalloz, 2015, § 72 et 74

<sup>1835</sup> CMF, art. L. 321-1 2 et 3 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §594 et 597

<sup>1836</sup> Directive 2004/39 du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers dite « directive MIF »

<sup>1837</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §591

<sup>1838</sup> CMF, art. L. 533-32 ; MIFID 2, art. 4 (20)

<sup>1839</sup> V. §30

<sup>1840</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §533 et 599

<sup>1841</sup> *Ibid.*, §595

<sup>1842</sup> Sur la pertinence à relativiser la distinction entre les lieux d'exécution multilatéraux et bilatéraux, v. M. Galland, « Marchés financiers : fonctionnement », *Rép. soc.*, Dalloz, 2015, § 74

<sup>1843</sup> A. Colin, *Les obligations financières*, Thèse, Université Paris XIII, 2015, §65

effectivement exécutées, un cadre d'infrastructures prompt à en garantir la bonne fin et le dénouement s'est développé<sup>1844</sup>. Parmi elles se dénombrent les chambres de compensation, les contreparties centrales, les dépositaires centraux de titres (DCT) et les systèmes de règlement-livraison.

**174. Les chambres de compensation.** Les opérateurs passent de multiples ordres, de sorte qu'ils sont liés par des obligations réciproques, chacun étant à la fois créancier et débiteur d'un ou plusieurs autres opérateurs, voire de la même contrepartie. L'opération de compensation a pour objet de calculer le solde net de ces obligations. La compensation est dite « multilatérale » parce qu'elle concerne plus de deux opérateurs, et ce afin d'éviter les règlements deux à deux. Elle se distingue donc du régime de la compensation civile<sup>1845</sup>. Simple ou multilatérale, elle vise à simplifier et sécuriser les opérations<sup>1846</sup>. La compensation multilatérale est, selon l'opération financière concernée, obligatoire ou facultative. Néanmoins, le champ de l'obligation de compensation s'est progressivement élargi. Initialement utilisée à la suite de transactions sur les marchés réglementés, elle s'est étendue aux opérations sur les marchés non-réglementés et à certaines opérations de gré à gré, ainsi qu'à certaines opérations sur dérivés<sup>1847</sup>.

La compensation joue un rôle de simplification en ce qu'elle permet de limiter les actes de dénouement des transactions (règlement-livraison, inscription en compte...) <sup>1848</sup>. Pour ce faire, elle dégage des positions, c'est-à-dire qu'il lui revient d'établir le solde des obligations nettes<sup>1849</sup>. Elle joue aussi un rôle de sécurisation. Il lui revient en effet de mettre en place des dispositifs limitant les conséquences de la défaillance de ses participants.

Les chambres de compensation gèrent cette activité de compensation multilatérale<sup>1850</sup>. Elles sont définies en droit national comme « les contreparties centrales définies au 1 de l'article 2 du [Règlement EMIR], les contreparties centrales et les référentiels centraux »<sup>1851</sup>. De son côté,

---

<sup>1844</sup> V. §30

<sup>1845</sup> C. civ., art. 1289 et s. ; comp. CMF, art. L. 211-36 et s. ; M. Roussille, *La compensation multilatérale*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2006, p. 2 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *Droit financier*, Dalloz, 2019, §124-126

<sup>1846</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §609

<sup>1847</sup> *Ibid.*, §610, 613 et 653-657

<sup>1848</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *op. cit.*, §124

<sup>1849</sup> Règlement EMIR, art. 2, 3°

<sup>1850</sup> CMF, art. L. 440-1 et s. ; RGAMF, art. 541-41 et s. ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *op. cit.*, §127-128

<sup>1851</sup> CMF, art. L. 440-1 al. 1

le droit européen distingue les chambres de compensation, dont l'activité serait centrée sur la compensation pure entendue comme le fait de dégager les positions nettes, des CCP, dont le rôle serait centré sur la sécurisation. Toutefois, la transposition nationale a préféré assimiler ces deux acteurs, faisant des dernières une sous-catégorie des premières<sup>1852</sup>, ce qui se justifie notamment par le cumul de ces deux aspects de l'activité par les principales chambres de compensation<sup>1853</sup>.

**175. Les dépositaires centraux de titres (DCT)<sup>1854</sup> et les systèmes de règlement-livraison.** Les DCT fournissent plusieurs types de services, de base ou accessoires<sup>1855</sup>. Les premiers sont au nombre de trois<sup>1856</sup>. D'abord, le service notarial consiste à enregistrer les titres dans un système d'inscription en compte, c'est-à-dire à comptabiliser le nombre de titres créés à l'occasion d'une émission afin de préserver « l'égalité fondamentale »<sup>1857</sup>. Le service de tenue centralisée de comptes consiste à répercuter l'impact d'une opération sur les inscriptions en compte et ainsi assurer la circulation des titres<sup>1858</sup>. Le service de règlement consiste à exploiter un système de règlement-livraison, c'est-à-dire un système ayant pour objet « d'assurer le traitement des instructions de ses participants en vue d'opérer, d'une part, la livraison des instruments financiers par le dépositaire central concerné et, d'autre part, s'il y a lieu, le règlement concomitant des espèces correspondantes dans les livres de l'agent de règlement »<sup>1859</sup>.

Un DCT exerce ainsi une double fonction. La première est celle de dépositaire central *stricto sensu*, la seconde consiste à assurer l'effectivité de l'opération<sup>1860</sup>. C'est uniquement dans la seconde fonction, celle de gestionnaire d'un système de règlement-livraison, qu'un DCT gère une communauté professionnelle. La première ne suppose, en effet, pas de rapports directs

---

<sup>1852</sup> Sur la distinction entre chambres de compensation et contreparties centrales, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §616

<sup>1853</sup> M. Roussille, *La compensation multilatérale*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2006, §151 154

<sup>1854</sup> CMF, art. L. 440-1 ; Règlement n°909/2014 du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres dit « Règlement DCT », art. 2(1)-1

<sup>1855</sup> Règlement DCT, art. 16 ; La nature des services accessoires de type bancaire les exclut de notre étude, et les services accessoires de types non-bancaires, en ce qu'ils sont liés aux services de base, n'impactent pas notre sujet d'étude, à savoir la production normative des infrastructures de marché (A.-C. Muller, « Encadrement des dépositaires centraux », *RDBF*, 2015, n°2, comm. 64, p. 1)

<sup>1856</sup> Règlement DCT, annexe, section A ; RGAMF, art. 550-1 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §701 et s.

<sup>1857</sup> RGAMF, art. 560-1 ; *Ibid.*, §707 ; A.-C. Muller, *op. cit.*, p. 1

<sup>1858</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §709

<sup>1859</sup> RGAMF, art. 560-1 al. 2

<sup>1860</sup> M. Galland, « Marchés financiers : fonctionnement », *Rép. soc.*, Dalloz, 2015, § 164-165

entre les membres<sup>1861</sup>. Les systèmes de règlement-livraison sont l'institutionnalisation de procédures organisant les relations entre trois participants au moins, permettant l'exécution par compensation, le paiement d'une somme d'argent ou la livraison d'instruments financiers entre participants<sup>1862</sup>. Ils ne sont pas exclusivement exploités par les DCT, les chambres de compensation pouvant aussi les mettre en place<sup>1863</sup>.

**176. Les référentiels centraux de données et les référentiels de titrisation.** Les référentiels centraux sont des « infrastructures des marchés financiers exploitées par des personnes morales chargées de l'enregistrement de données relatives à des transactions financières »<sup>1864</sup>. Si cette activité ne relève pas de la compensation elle-même, elle en est le corollaire, particulièrement en matière de dérivés puisque l'obligation de déclaration s'accompagne d'une obligation de compensation<sup>1865</sup>, les chambres de compensation étant chargées de s'assurer que les opérations concernées sont dûment déclarées à un référentiel central<sup>1866</sup>.

Les référentiels de titrisation collectent et conservent de manière centralisée les enregistrements relatifs aux titrisations<sup>1867</sup>, dans le but que les investisseurs aient accès aux informations pertinentes sur les opérations de titrisation<sup>1868</sup>.

Toutes ces infrastructures qui interviennent aux diverses étapes du processus de marché sont susceptibles de constituer des communautés juridiques si cette qualification est vérifiée.

## *2. Critères de reconnaissance d'une communauté juridique*

**177. Premier critère de qualification : l'existence d'une communauté d'intérêts.** Constater l'existence d'une communauté juridique exige de constater celle d'un groupe de

---

<sup>1861</sup> Pour l'exclusion d'autres infrastructures de marché du champ des communautés professionnelles sur ce motif, v. Exclusion des référentiels centraux et des référentiels de titrisation

<sup>1862</sup> CMF, L. 330-1 I

<sup>1863</sup> CMF, L. 330-1 I 4°

<sup>1864</sup> Banque de France, « Chapitre 16 : Les référentiels centraux de données », Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale, 2018, p. 294

<sup>1865</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §667

<sup>1866</sup> Règlement EMIR, cons. 45

<sup>1867</sup> Règlement titrisation, art. 2(23)

<sup>1868</sup> Règlement titrisation, cons. 12



personnes partageant un intérêt commun suffisamment durable pour assurer la pérennité de ce groupe<sup>1869</sup>.

Ce groupe doit, premièrement, être suffisamment large pour que règne une forme d'anonymat<sup>1870</sup>. Il ne doit cependant pas être trop large dans le cas des communautés professionnelles, pour que l'intérêt commun les unissant garde une certaine substance et ne soit pas dissout par trop d'intérêts particuliers et divergents. À titre d'exemple, la seule chambre de compensation agréée en France, LCH SA, compte, en septembre 2021, 310 participants<sup>1871</sup>. Powernext SAS, qui gère le Pegas (SON), recense autour de 424 membres<sup>1872</sup>. Euronext Paris SA, seule entreprise de marché agréée en France, compte un peu moins de 239 membres sur les marchés de capitaux et celui de dérivés qu'elle gère<sup>1873</sup>. Il y a bien lieu de constater l'existence d'une communauté d'utilisateurs rassemblés au sein de ces infrastructures de marché. Ces communautés s'inscrivent éminemment dans le temps : outre l'ancienneté de la communauté financière dans son ensemble<sup>1874</sup>, la consultation des registres de l'ESMA indique que les infrastructures de marché durent dans le temps<sup>1875</sup>.

Cette longévité s'explique par celle du but commun qui les réunit, à savoir le financement de l'économie. Cette finalité commune se traduit au niveau individuel par un lien de dépendance entre les acteurs en déficit de liquidités et ceux en excédent<sup>1876</sup>, dépendance accentuée par les pratiques de gestion individuelle des risques conduisant à leur mutualisation à l'échelle du marché entier<sup>1877</sup>. Cette communauté d'intérêts, prenant la forme d'une dépendance réciproque entre les membres de la communauté, fonde le caractère collectif et multilatéral des marchés qui aboutit à la dépersonnalisation des rapports entre les membres<sup>1878</sup>, au point que se dégagerait

---

<sup>1869</sup> V. §164

<sup>1870</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §133 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Université Toulouse Capitole, *Economica*, 2002, §341

<sup>1871</sup> <https://www.lch.com/membership/member-search>

<sup>1872</sup> <https://www.eex.com/en/eex-ag/partners/list-of-trading-participants>

<sup>1873</sup> <https://live.euronext.com/resources/members-list>

<sup>1874</sup> V. §165

<sup>1875</sup> [https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma\\_registers\\_upreg](https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_upreg)

<sup>1876</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, § 12 bis

<sup>1877</sup> Sur cette conséquence de l'activité de titrisation, v. P. Picard, « Risques d'assurance et risques financiers », *Rev Éco Fi*, 2005, n°80, p. 15

<sup>1878</sup> P. Barban, *op. cit.*, § 12 bis

un « intérêt de marché »<sup>1879</sup>. L'existence de l'infrastructure de marché, sa finalité, tient ainsi à l'organisation et au bon déroulement de l'étape du processus de marché qu'elle accueille.

**178. Exclusion en raison de ce premier critère : les référentiels centraux et les référentiels de titrisation.** L'application de ce premier critère exclut les référentiels centraux des référentiels de titrisation et les internalisateurs systématiques de la catégorie de communauté professionnelle. Ces infrastructures de marché participent de la transparence du marché et, à ce titre, de la communauté professionnelle financière dans sa globalité. Cependant, elles ne constituent pas des sous-groupes suffisamment autonomes de cet ensemble pour être envisagées comme des communautés professionnelles à part entière.

L'existence et l'importance des référentiels centraux découlent avant tout du développement des obligations d'enregistrement et de déclaration des opérations. Ainsi, il revient à une contrepartie ou à une chambre de compensation de déclarer à un référentiel central les opérations sur dérivés qu'elles concluent ou qu'elles compensent<sup>1880</sup>. Une obligation de déclaration à un référentiel central pèse aussi sur les opérateurs pour leurs opérations de financement sur titres<sup>1881</sup>. Le référentiel central agrège les déclarations qu'il reçoit, informations qu'il met à disposition des régulateurs et du marché<sup>1882</sup>. Un référentiel de données joue ainsi un rôle de tableau d'affichage et se situe en marge du processus de marché. Ainsi, s'il entretient des relations directes avec la contrepartie ou la chambre de compensation déclarante, il n'accueille pas tout ou partie des relations nouées entre opérateurs financiers. Dès lors, ce n'est pas une communauté professionnelle, mais une entité de concentration des informations tenant à l'activité de la communauté professionnelle financière. Ces remarques s'appliquent aux référentiels de titrisation, qui ont pour seul objet la transparence du marché<sup>1883</sup>.

**179. Second critère : présence d'une organisation permettant des activités juridiques.** Les communautés n'existent donc que parce qu'elles poursuivent une finalité. Elles se mettent alors en ordre pour la poursuivre, son degré de réalisation juridique dépendant de la capacité de

---

<sup>1879</sup> V. §29

<sup>1880</sup> Règlement EMIR, art. 9

<sup>1881</sup> Règlement STFR, art. 4

<sup>1882</sup> Règlement EMIR, art. 81 et Règlement STFR, art. 12

<sup>1883</sup> V. §176

la communauté à se structurer de sorte à pouvoir exercer des activités juridiques consistant en un pouvoir normatif, à l'application des normes et à leur sanction<sup>1884</sup>.

Les infrastructures de marché sont investies d'un pouvoir normatif<sup>1885</sup> puisqu'elles disposent de « la prérogative de concevoir des normes générales et abstraites »<sup>1886</sup>. Ce pouvoir normatif se décline en pouvoir de créer le droit et de le modifier<sup>1887</sup>. Néanmoins, seules certaines d'entre elles sont tenues de mettre en place des procédures et dispositifs de surveillance visant à s'assurer du respect des règles qu'elles émettent<sup>1888</sup>. Chaque infrastructure organise ses activités en fonction des besoins et contraintes réglementaires qui lui incombent. Ainsi, s'il revient à certaines d'instituer des entités dédiées à l'exercice spécifique de l'une de ses activités juridiques<sup>1889</sup>, certaines s'imposent cette organisation<sup>1890</sup>, d'autres préférant une structure moins sophistiquée<sup>1891</sup>.

**180. Situation des internalisateurs systématiques par rapport à ce second critère.** Les internalisateurs systématiques, à l'image des référentiels centraux et de titrisation, pourraient être exclus de la catégorie des communautés professionnelles. Ces PSI font barrière entre les opérateurs. Ceux-ci ne concluent aucune transaction entre eux, mais avec l'internalisateur systématique dont ils sont clients. Ainsi, les relations nouées entre eux sont indirectes et, surtout, guidées par l'intérêt de l'internalisateur systématique qui agit pour compte propre<sup>1892</sup>. Système purement bilatéral<sup>1893</sup>, l'internalisateur systématique ne permettrait pas qu'émerge un intérêt commun au groupe constitué par le PSI et ses clients.

Cependant, les contraintes de meilleure exécution et de meilleure sélection qui pèsent sur un internalisateur systématique exigent que son action prenne en considération les intérêts de

---

<sup>1884</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §133 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §343

<sup>1885</sup> V. §191

<sup>1886</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §293 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §746 et 953 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §19 ; P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 291-293

<sup>1887</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §133 ; par ex. pour la modification des règles de marché : CMF, art. L.421-10 al. 4

<sup>1888</sup> V. §190 et s.

<sup>1889</sup> Par ex., RGAMF, art. 541-37

<sup>1890</sup> Par ex., Règles de fonctionnement du SMN NowCP approuvées par l'AMF le 8 décembre 2020, art. 1.1 « Comité des risques », art. 2.7.3, 2.8.2 et 8

<sup>1891</sup> Par ex., ICAP EU OTF rulebook approuvé par l'AMF le 5 mars 2019, art. 9.1

<sup>1892</sup> V. §172

<sup>1893</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §595

ses clients<sup>1894</sup>. En revanche, puisque ces systèmes sont, par essence, internalisés, leur organisation se fonde dans celles du PSI qui les accueille et ne répond donc pas entièrement à l'exigence de structuration des communautés professionnelles. Aussi, les internalisateurs systématiques ne sont pas des communautés professionnelles autonomes, notamment en ce qu'elles n'exercent pas de fonctions de surveillance, au contraire des autres infrastructures de marché<sup>1895</sup>, et en ce que leur pouvoir normatif n'est qu'embryonnaire<sup>1896</sup>.

## **B- Les associations professionnelles**

**181. Les professions financières, des professions réglementées.** Au contraire des infrastructures de marché dont l'exploitation est soumise à agrément du régulateur, les associations professionnelles jouissent de la liberté d'association. Leur création n'est pas soumise à autorisation, même si cette liberté fait l'objet de certains aménagements pour les professionnels de la finance<sup>1897</sup>. Il faut ainsi souligner la diversité de ces associations qui ont pour objet la défense des intérêts collectifs des professions qu'elles représentent. D'autres associations ne représentent pas une profession en particulier, mais ont pour objet de « réunir divers corps professionnels aux fins de défense de leur intérêt collectif en qualité d'acteurs de marché »<sup>1898</sup>. Toutes sont des entités de droit privé.

L'existence d'associations professionnelles n'est pas propre au droit financier. Le législateur s'appuie sur ces organisations pour contrôler l'activité des secteurs régulés. En effet, l'un des leviers de la régulation consiste à contrôler l'accès et l'exercice des professions concernées, voire de créer des institutions corporatives qui exercent ces contrôles<sup>1899</sup>. Ces institutions corporatives peuvent prendre deux formes : celle d'ordre professionnel ou celle d'association professionnelle. Si la première est « une catégorie juridique fermée » puisque c'est le législateur qui l'institue, la seconde est extensible puisqu'elle rassemble les groupements se prévalant de la liberté d'association<sup>1900</sup>. Privilégier ces structures à la création

---

<sup>1894</sup> V. §266

<sup>1895</sup> V. §194

<sup>1896</sup> V. §194 et 267

<sup>1897</sup> V. §207

<sup>1898</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §303

<sup>1899</sup> J. Moret-Bailly, « Linéaments d'un droit des professions », *L'intérêt général : mélanges en l'honneur de Didier Truchet*, Dalloz, 2015, p. 430-433

<sup>1900</sup> C. Buniet, P. Fieschi-Vivet, A. Lépine *et al.*, « Étude 105 : Contrat d'association – Notion – Régime », Lamy Associations, 2018, §105-28

d'un ordre professionnel dédié permet d'organiser une discipline de secteur plus que de profession<sup>1901</sup>.

C'est le choix qui a été fait pour le secteur financier, aucun ordre ne représentant spécifiquement les professions financières. Leurs intérêts sont défendus par des associations professionnelles. Cependant, certaines d'entre elles sont des associations obligatoires, les professionnels étant contraints d'adhérer ces organisations<sup>1902</sup>. Seront décrites les associations concernées (1), avant de constater que l'obligation d'adhésion renforce le sentiment d'appartenance et donc leur qualité de communautés professionnelles (2).

### *1. Les associations concernées*

**182. Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et associations affiliées (AFECEI).** L'AFECEI, association consacrée par le législateur<sup>1903</sup>, « a pour objet la représentation des intérêts collectifs des établissements de crédit, des sociétés de financement, des établissements de monnaie électronique, des établissements de paiement, des sociétés de gestion de portefeuille et des entreprises d'investissement »<sup>1904</sup>. En plus d'avoir la particularité d'être reconnue par le législateur, sa composition est soumise au contrôle des pouvoirs publics. Y appartiennent des membres collectifs, c'est-à-dire des organes centraux des banques mentionnés à l'article L. 511-30 du Code monétaire et financier<sup>1905</sup> ou encore des associations professionnelles représentant des opérateurs bancaires et financiers, ainsi que des membres individuels<sup>1906</sup>. Ces derniers sont des institutions financières spécialisées qui adhèrent directement à l'AFECEI, après accord du pouvoir ministériel<sup>1907</sup>. Cette autorisation préalable à l'adhésion est prévue par les statuts de l'association<sup>1908</sup>, qui sont eux-mêmes approuvés par arrêté ministériel. L'adhésion indirecte, au travers des associations professionnelles, est ainsi privilégiée. L'existence et l'activité de

---

<sup>1901</sup> Sur le caractère de « profession réglementée » des professions financières, en dépit de l'absence d'un ordre professionnel, v. Directive mod. n°2005/36 du 7 septembre 2005 relative à la reconnaissance des qualifications professionnelles, art. 3 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 385-392 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §145

<sup>1902</sup> C. Buniet, P. Fieschi-Vivet, A. Lépine *et al.*, *op. cit.*, §105-28 ; sur la liberté d'association, v. §208-209

<sup>1903</sup> H. Aubry, « Banque et établissement de crédit », *Rép. com.*, Dalloz, 2020, §199

<sup>1904</sup> CMF, art. L. 511-29 al. 2 ; H. Causse, « Les services d'investissement », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Éd. GLN Joly, 1996, §482 et 484

<sup>1905</sup> H. Aubry, *op. cit.*, § 199

<sup>1906</sup> CMF, art. L. 511-29 al. 2 ; Statuts de l'AFECEI, art. 4

<sup>1907</sup> H. Causse, *Droit bancaire et financier*, Mare et Martin, 2015, §482

<sup>1908</sup> Statuts de l'AFECEI, art. 4 al. 3 ; *Ibid.*, §486

l'AFECEI sont donc strictement encadrées par les pouvoirs publics, la rapprochant de la qualité d'ordre professionnel<sup>1909</sup>.

L'AFECEI dispose d'un pouvoir normatif restreint en vertu duquel elle doit adopter des instruments concernant le secteur bancaire<sup>1910</sup>. Elle peut aussi élaborer des codes de conduite à destination des PSI, et ceux-ci peuvent être homologués à sa demande par arrêté ministériel<sup>1911</sup>. Elle est aussi en mesure de produire des recommandations sur des questions d'intérêts communs à ses adhérents. Cependant, l'AFECEI est plus active, probablement du fait de son histoire et de sa composition<sup>1912</sup>, en matière bancaire qu'en matière financière. En outre, ses recommandations ne sont pas accessibles au public.

**183. Les autres associations professionnelles.** Si la liberté d'association est aménagée pour les associations professionnelles financières<sup>1913</sup>, leur existence n'est pas conditionnée à une disposition législative. Les professionnels restent libres de fonder ou adhérer à une association, ce qui explique la multiplicité de ces groupements et qu'il est ainsi impossible de répertorier de manière exhaustive. Les associations professionnelles ne forment pas un ensemble homogène. Le législateur et le régulateur traitent distinctement certaines d'entre elles, de telle sorte que l'on distingue les associations professionnelles financières reconnues par les pouvoirs publics, de celles qui ne font pas l'objet d'une reconnaissance formelle et de celles qui n'abordent qu'incidemment les questions financières.

Les premières des associations professionnelles bénéficiant d'un statut spécifique sont celles adhérant à l'AFECEI. On compte notamment parmi ses membres collectifs l'Association Française de la Gestion financière (AFG), l'Association Française des Marchés Financiers (AMAFI), France Invest, l'Association Française des sociétés Financières (ASF) et la Fédération Bancaire Française (FBF)<sup>1914</sup>. Les associations représentant des conseillers en investissement financiers (CIF) et celles représentant des conseillers en investissements participatifs (CIP) doivent recevoir un agrément de l'AMF<sup>1915</sup>. L'AMF peut aussi reconnaître,

---

<sup>1909</sup> V. *Supra*

<sup>1910</sup> CMF, art. L. 312-1 et L. 312-1-1-A

<sup>1911</sup> Sur l'homologation des codes de conduite, v. §261

<sup>1912</sup> Son existence a été reconnue par l'article 23 de loi bancaire du 24 janvier 1984, et ce n'est que progressivement que les intérêts financiers y ont été représentés.

<sup>1913</sup> V. §181 et 208-209

<sup>1914</sup> <http://www.afecei.asso.fr/Web/Afecei/content.nsf/DocumentsByIDWeb/7S6RZ2?OpenDocument&loglvl=7SGDWG>

<sup>1915</sup> Pour les CIF : CMF, art. L. 541-4 III et RGAMF, art. 325-33 et s. ; pour les CIP : CMF, art. L. 547-4 et RGAMF, art. 325-48

sur leur demande, les associations professionnelles représentant les experts indépendants<sup>1916</sup> ou celles représentant des analystes financiers<sup>1917</sup>.

Chacune de ces associations professionnelles est soumise à un degré de contrôle différent par les pouvoirs publics. Celui-ci est indirect quand il s'exerce au travers de l'AFECEI<sup>1918</sup>. Les associations reconnues ou agréées font l'objet d'un contrôle direct de l'AMF dont l'intensité ne semble pas varier de manière substantielle pour fonder une distinction entre agrément et reconnaissance. La différence semble tenir à ce qu'un agrément est rendu obligatoire par le législateur, quand la reconnaissance est une option ouverte par le RGAMF à certaines associations. On peut au demeurant regretter que seule la liste des associations professionnelles de CIF agréées soit disponible sur le site Orias, les agréments accordés aux associations professionnelles de CIP ou les reconnaissances accordées aux associations d'experts indépendants et d'analystes financiers n'étant pas publiés sur le site internet de l'AMF. Ce manque de visibilité concernant les associations agréées et reconnues, particulièrement pour les secondes puisque leur reconnaissance est fondée sur le volontariat, nuit à l'efficacité générale du dispositif.

D'autres associations professionnelles ont une activité qui, bien qu'elle ait une vocation plus large que la sphère financière, a une incidence sur les associations professionnelles. On peut par exemple citer l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA), dont le comité juridique émet des avis centrés sur le droit des sociétés par actions<sup>1919</sup> ce qui rencontre certains pans des activités financières. L'activité en matière de gouvernance du Mouvement des entreprises de France (Medef) et de l'Association française des entreprises privées (AfeP) est aussi de nature à les intéresser aux questions financières.

Il convient d'apprécier si toutes ces associations très variées doivent être qualifiées de communautés juridiques.

## *2. Critères de reconnaissance d'une communauté juridique*

**184. Premier critère de qualification : l'existence d'une communauté d'intérêts.** Une association est une « convention par laquelle deux ou plusieurs personnes mettent en commun,

---

<sup>1916</sup> RGAMF, art. 263-1 et s.

<sup>1917</sup> RGAMF, art. 327-7 et s.

<sup>1918</sup> V. supra

<sup>1919</sup> ANSA, Comité Juridique Réunion du 3 décembre 2014, n°14-065, Peut-on regrouper en une seule masse plusieurs émissions successives de valeurs mobilières donnant accès au capital ?

d'une façon permanente, leurs connaissances ou leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices »<sup>1920</sup>. L'existence même d'une association présuppose celle d'un groupe s'inscrivant dans la durée et réunissant des personnes autour d'une finalité commune<sup>1921</sup>. À titre d'exemple, l'AFG<sup>1922</sup>, créée en 1961, « réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective via les Organismes de placement collectif » et inclut des « membres correspondants » qui sont « représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales », dans le but de représenter les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers. De l'existence de ce but commun prévu par l'article 1 de la Loi 1901 et de son traitement dans la jurisprudence, une partie de la doctrine déduit la condition d'*affectio associatonis*, définie par analogie à l'*affectio societatis*, à la création d'une association. Par ailleurs, le caractère de permanence n'est pas tant un critère temporel que l'idée qu'une association atteint un certain degré de structuration et d'organisation qui la distingue de la simple réunion<sup>1923</sup>.

La particularité des associations professionnelles tient à la nature de l'intérêt commun de leurs membres, qui est exclusivement de nature professionnelle. La finalité d'une association professionnelle est la défense des intérêts et du bon exercice de la profession en cause<sup>1924</sup>. Le bon exercice de la profession suppose de préserver sa pérennité et ainsi de s'assurer de sa performance économique sur le long terme, notamment en prenant en compte les besoins de sa clientèle<sup>1925</sup>. Transposée à la sphère financière, une association professionnelle de la finance doit s'assurer que la profession qu'elle représente s'exerce dans des conditions respectant l'intégrité et la stabilité du marché, et ce même au prix de l'imposition de contraintes contrevenant à la rentabilité de court terme. Par exemple, l'AMAFI estime qu'il est de son devoir de « représenter et défendre les intérêts des adhérents », ce qui implique de « Veiller à l'adaptation du cadre d'exercice de [ses] adhérents »<sup>1926</sup>.

---

<sup>1920</sup> Loi du 1er juillet 1901 relative au contrat d'association dite « Loi 1901 », art. 1

<sup>1921</sup> C. Buniet, P. Fieschi-Vivet, A. Lépine *et al.*, « Étude 105 : Contrat d'association – Notion – Régime », Lamy Associations, 2018, §105-3

<sup>1922</sup> <https://www.afg.asso.fr/lafg/qui-sommes-nous/presentation/>

<sup>1923</sup> C. Buniet, P. Fieschi-Vivet, A. Lépine *et al.*, *op. cit.*, §105-5 et 105-6 ; A.-S. Mescheriakoff, M. Frangi et M. Kdhir, *Droit des associations*, PUF, 1996, §3 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §20

<sup>1924</sup> Par ex., Statuts France Invest, art. III

<sup>1925</sup> H. Culmann, *Les principes de l'organisation professionnelle*, Thèse, Université de Paris, 1945, p. 18

<sup>1926</sup> <http://www.amafi.fr/pages/fr/profil>



### **185. Second critère : présence d'une organisation permettant des activités juridiques.**

Le degré de structuration des associations varie selon les choix de chaque communauté, mais aussi selon les missions de régulation qui leur sont confiées par le législateur ou le régulateur. Certaines produisent un contenu normatif de manière spontanée<sup>1927</sup>, et d'autres sont tenues de le faire<sup>1928</sup>. Des associations initient des actions de suivi de l'application des normes qu'elles émettent par tiers<sup>1929</sup>, d'autres doivent organiser des contrôles chez leurs adhérents pour s'assurer de leur respect<sup>1930</sup>. Les associations professionnelles de la finance s'organisent pour exercer des activités juridiques et constituent donc des communautés professionnelles juridiques.

Les associations professionnelles, comme les infrastructures de marché, sont ainsi des chainons utiles de la régulation financière. En tant qu'acteurs de la régulation, plusieurs constituent des communautés professionnelles. Entités structurées, elles exercent une mission de régulation à l'origine de leur pouvoir normatif<sup>1931</sup>.

## **§2 : La régulation par les communautés professionnelles financières**

### **186. Les modalités de participation des communautés professionnelles à la régulation.**

L'implication des opérateurs financiers dans la régulation prend diverses formes<sup>1932</sup>. Elle prend d'abord la forme d'une professionnalisation des organes des régulateurs<sup>1933</sup>. Les opérateurs peuvent aussi contribuer à la procédure d'élaboration des normes des régulateurs<sup>1934</sup>. Dans ce cas de figure, les communautés professionnelles ne se font que le relai des opérateurs. Ceux-ci

---

<sup>1927</sup> Le Comité juridique de l'ANSA se donne en principe pour mission l'analyse et l'interprétation de la réglementation et non la production de normes. Toutefois, certains de ses avis, dans la mesure où ils ont pour objet d'éclaircir des incertitudes juridiques, ont une véritable portée normative (ex : Franchissements de seuil : publication du nombre total de droits de vote, avis du 7 mars 2007).

<sup>1928</sup> Pour l'obligation des associations représentatives des CIF d'établir un code de bonne conduite, v. RGAMF, art. 325-40

<sup>1929</sup> Par ex., Rapport 2018 de l'IFGE sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middlenext

<sup>1930</sup> Pour l'obligation des associations représentatives d'analystes financiers reconnues d'établir des procédures de contrôle, v. RGAMF, art. 327-8

<sup>1931</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §244

<sup>1932</sup> F. Cafaggi, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *RFAP*, 2004, n°1, p. 23-24

<sup>1933</sup> P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §224 ; G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 116

<sup>1934</sup> V. §91

peuvent aussi intervenir individuellement, mais le message de l'ensemble des communautés professionnelles est plus audible puisque, par hypothèse, représentatif des intérêts de la collectivité représentée. L'intervention d'acteurs privés, opérateurs et communautés financières se fait alors au stade préparatoire, dans le cadre d'une consultation réalisée à l'initiative des régulateurs<sup>1935</sup> ou au travers d'actions spontanées et informelles organisées par les opérateurs ou communautés professionnelles<sup>1936</sup>.

L'implication des acteurs privés dans la régulation financière peut aussi être plus active lorsqu'ils participent directement à la fonction de régulation, en régulant eux-mêmes. Cette participation active prend la forme d'une autorégulation pure quand un opérateur s'impose à lui-même une conduite et s'organise pour pouvoir tenir la ligne qu'il a lui-même déterminée. L'opérateur financier joue à la fois le rôle du régulateur et du régulé<sup>1937</sup>. L'autorégulation peut aussi se manifester à l'échelle d'une communauté professionnelle. Elle s'entend alors comme une régulation corporative. La ligne de conduite est déterminée par le groupe dans son ensemble, qui veille ensuite à ce que ses membres la suivent.

Puisque fondée sur une conception libérale de l'économie<sup>1938</sup>, l'économie de marché, la régulation financière a connu une phase de déréglementation. Cependant, la déréglementation n'est pas synonyme de dérégulation, les fonctions de régulation ayant été notamment confiées aux communautés professionnelles (B), vu l'efficacité supposée de la production normative des communautés professionnelles (A).

#### **A- L'efficacité supposée de la production normative des communautés professionnelles financières**

**187. Un contexte de déréglementation des marchés financiers.** Les marchés financiers, particulièrement le marché boursier, sont nés d'initiatives privées que les pouvoirs étatiques ont progressivement encadrées<sup>1939</sup>. Cet encadrement aurait atteint son paroxysme dans les

---

<sup>1935</sup> *Ibid.*

<sup>1936</sup> Sur le *lobbying*, v. P. Aïdan, *op. cit.*, §231-234

<sup>1937</sup> L. Rapp, P. Terneyre et C. Emlek, « Partie 1 : Politiques publiques - Titre 4 : La régulation des activités économiques », Lamy droit public des Affaires, 2010, § 1222 ; sur l'autorégulation, v. §222

<sup>1938</sup> M.-A. Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, § 3-9

<sup>1939</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §2 ; v. §165

années 1980, époque à partir de laquelle l'implication de l'État dans la régulation financière aurait faibli, ce qui s'est traduit par un allègement des cadres réglementaires des activités financières. Mondialisation et changement de paradigme de la pensée économique ont été les moteurs de cette évolution de la régulation financière<sup>1940</sup>. La régulation par le marché remplit alors le vide laissé par l'État<sup>1941</sup> : les communautés professionnelles usent de leur pouvoir normatif, notamment en élaborant du droit souple, pour que les activités financières s'exercent dans un cadre normatif complet. En effet, l'existence d'un cadre normatif préétabli dispense les opérateurs d'une négociation pour chaque transaction et est ainsi nécessaire pour assurer la célérité des opérations financières<sup>1942</sup>. Aussi, il est nécessaire que les champs du droit négligés par le droit étatique soient investis par des initiatives privées.

Les normes d'origine privée sont aussi utilisées pour guider, anticiper, voire contrer une potentielle réglementation publique<sup>1943</sup>. Les réglementations d'origine privée jouissent du présupposé selon lequel elles seraient plus adaptées que celles d'origine publique, puisqu'elles se nourrissent des retours d'expérience des praticiens<sup>1944</sup>. Cependant, ces normes d'origine privée ne sont pas nécessairement d'initiative privée : l'ordre juridique étatique peut, à dessein, mobiliser la puissance normative des communautés professionnelles. Dans cette hypothèse, la déréglementation ne correspond qu'à une limitation de la créativité normative de l'État et s'inscrit dans une politique de régulation guidée par une logique d'efficacité. Déréglementation et dérégulation ne sont ainsi pas synonymes<sup>1945</sup>.

**188. L'efficacité supposée des normes d'origine privée.** Le choix d'encadrer les activités financières par des normes d'origine privée procède ainsi de la recherche d'efficacité<sup>1946</sup>. En effet, dans un contexte de finance internationalisée dans lequel les opérateurs sont en mesure de se soustraire aux règles étatiques, les normes d'origine privée, qui par définition ne sont pas rattachées à un État, pourraient répondre aux défis posés par la dissolution de l'autorité étatique

---

<sup>1940</sup> D. Plihon, *Le nouveau capitalisme*, La Découverte, 2016, p. 23-29

<sup>1941</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §390

<sup>1942</sup> P. Barban, *op. cit.*, §12 bis ; sur la standardisation comme autre conséquence de l'exigence de rapidité des opérations financières, v. §270-271

<sup>1943</sup> V. §340

<sup>1944</sup> N. Cuzacq, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », *RTD Com*, 2017, n°2, §5

<sup>1945</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le contrat et la responsabilité : consentements, pouvoirs et régulation économique », *RTD Civ*, 1998, n°1, §3 ; R. Boyer, *Économie politique des capitalismes*, La Découverte, 2015, p. 9

<sup>1946</sup> P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 51

sous l'effet de la mondialisation<sup>1947</sup>. Ensuite, la proximité entre auteurs et destinataires de la norme permettrait de dégager un cadre pertinent à l'exercice des activités financières, étant précisé que cette recherche de proximité s'observe dans l'ensemble des secteurs régulés<sup>1948</sup>. Puisque les normes d'origine privée seraient utiles et pertinentes, leurs destinataires seraient prompts à les appliquer spontanément<sup>1949</sup>.

L'élaboration de normes privées serait par ailleurs soumise à un formalisme plus souple que la procédure d'adoption des normes publiques : en empruntant des voies de production du droit dérogatoire, il serait possible de s'affranchir de la lourdeur des dispositifs des institutions traditionnelles<sup>1950</sup>. Le corpus de normes d'origine privée serait donc adaptable et ainsi plus susceptible de répondre aux besoins des activités financières, ce qui se caractérise par un dynamisme et une évolution constante<sup>1951</sup>.

La flexibilité des règles produites par les associations professionnelles et les infrastructures de marché se constate par la multiplication des décisions d'approbation des modifications par l'AMF<sup>1952</sup>. Elle s'explique par le fait que ni le législateur ni le régulateur ne jalonnent le processus d'élaboration de la norme. Seul le processus de leur approbation est encadré. Ainsi, les seules contraintes dans l'édiction de ces règles seraient celles que ces entités productrices de droit s'imposeraient<sup>1953</sup>.

Outre le contenu de la norme, son application spontanée tient à la qualité de son auteur. Les gestionnaires d'infrastructures de marché et les associations professionnelles jouissent d'une crédibilité suffisante auprès des opérateurs pour que leur production normative en bénéficie<sup>1954</sup>. Par ailleurs, les opérateurs sont, au travers de la communauté professionnelle à laquelle ils

---

<sup>1947</sup> G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 118 ; P. Bézard, « La mondialisation et les marchés financiers », *RJ Com*, 2001, n°1, p. 168

<sup>1948</sup> N. Decoopman, « Les autorités administratives indépendantes et l'hypothèse du néo-féodalisme : de l'émiettement de l'État au néo-corporatisme ? », *L'hypothèse du néo-féodalisme, le droit à une nouvelle croisée des chemins*, PUF, 2006, p. 148-149

<sup>1949</sup> V. §312

<sup>1950</sup> T. Bonneau, « De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD Com*, 1999, n°2, §19 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §334-335

<sup>1951</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §19 ; C. Granier, *op. cit.*, § 122 ; A. Constantin, « Les mutations de la norme en droit financier », *Les mutations de la norme*, *Economica*, 2011, p. 175-177

<sup>1952</sup> C. Granier, *op. cit.*, §351

<sup>1953</sup> Sur le choix des communautés de s'astreindre à un formalisme minimum, v. §211

<sup>1954</sup> V. §38 et 321

appartiennent, les auteurs de ces normes. Aussi, il semble cohérent qu'ils s'attachent, au moins pour une grande partie d'entre eux, à respecter les règles qu'ils ont formulées<sup>1955</sup>.

**189. Efficacité et régulation.** Le concept d'efficacité imprègne l'ensemble des mécanismes au travers desquels opère la régulation<sup>1956</sup>. Il innerve la théorie de la régulation puisque c'est l'inefficacité du modèle d'invention directe de l'État qui a présidé à son développement<sup>1957</sup>. La recherche de l'efficacité justifie l'aspect institutionnel de la régulation, que ce soit l'indépendance des régulateurs<sup>1958</sup> ou l'implication d'acteurs privés au processus de régulation. Faisant fi de la distinction entre droit public et droit privé<sup>1959</sup>, la régulation s'appuie sur des moyens juridiques en raison de leur efficacité et non de leur nature<sup>1960</sup>. L'efficacité est un objectif poursuivi par la régulation, elle en est aussi un moteur. Si les actions d'une autorité de régulation, publique ou privée, se sont préalablement révélées promptes à maintenir et ménager les équilibres sur le marché dont elle a la charge, les règles fixées par cette autorité sont par la suite davantage susceptibles d'être spontanément appliquées<sup>1961</sup>.

L'implication d'acteurs privés dans le processus de régulation relève donc d'un impératif d'efficacité propre au secteur régulé et fait même figure de principe directeur pour le secteur financier. Le système de régulation financière articule ainsi l'action d'acteurs publics, les régulateurs, avec celle des acteurs privés que sont les communautés professionnelles. Il est à l'origine de leur pouvoir normatif.

---

<sup>1955</sup> B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Presses de Sciences Po Dalloz, 2004, p. 488-489

<sup>1956</sup> N. Cellupica et C.J. Oudin, « Le pouvoir de composition de l'Autorité des marchés financiers. Vers une contractualisation de la répression en matière boursière », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2007, spé. §406, 421 et 425 ; M.-A. Frison-Roche, « Responsabilité, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2007, §122-123

<sup>1957</sup> J.-M. Sauvé, Ouverture du colloque « Le droit de la régulation économique » organisé par ACA-Europe, 16 juin 2014, [en ligne] ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §20 ; v. aussi les actes de colloque M-A Frison-Roche (dir.), *Droit et économie de la régulation. 1, Les régulations économiques : légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po, Paris, 2004

<sup>1958</sup> G. Eckert, « L'indépendance des autorités de régulation économique à l'égard du pouvoir politique », *RFAP*, 2012, n°3, p. 632-634

<sup>1959</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation, objet d'une branche du droit », *Petites Affiches*, 2002, n°110, p. 3

<sup>1960</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 3

<sup>1961</sup> Sur le caractère finalisé de la régulation, v. G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 116

## **B- La mission de régulation, origine du pouvoir normatif des communautés professionnelles financières**

**190. Les communautés professionnelles dans la régulation financière.** La complexité de l'architecture institutionnelle de la régulation financière est la conséquence directe de la complexité de la matière financière<sup>1962</sup>. Premièrement, la technicité des activités financières exige que les professionnels, par hypothèse plus à même de se saisir des sujets, soient associés à la régulation. Ensuite, le dynamisme de l'innovation financière demande que le processus normatif soit adaptable. Enfin, l'incapacité du marché à totalement s'autoréguler appelle à ce que des autorités publiques supervisent cette régulation.

Les communautés professionnelles exercent ainsi des fonctions qui se rattachent à une mission de régulation. D'abord, elles participent au réseau informationnel qui nourrit l'action des régulateurs. Par exemple, les infrastructures de marché doivent signaler à l'AMF les manquements qu'elles auraient constatés<sup>1963</sup>. Les associations de CIF agréées sont, pour leur part, tenues de transmettre annuellement à l'AMF une fiche de renseignement sur chacun de leurs membres<sup>1964</sup>. Outre leur participation aux missions des régulateurs, les communautés professionnelles déploient des actions de régulation autonomes. Au nom de leur mission d'organisation d'une profession ou d'une étape du processus de marché, les associations et infrastructures de marché constituent des chainons de la régulation financière<sup>1965</sup>. Cet exercice d'une mission de régulation par des personnes privées, *a fortiori* des sociétés commerciales, ne va pas de soi. Elles ne sont pas seulement guidées par l'intérêt du marché, celui de sa communauté ou celui des participants qui la compose. Leur propre intérêt individuel rentre en compte dans l'exercice de leur mission.

La mission de régulation suppose d'investir les autorités qui en ont la charge de prérogatives en matière de surveillance des opérateurs régulés, c'est-à-dire du pouvoir de contrôle - celui de rendre des décisions individuelles, voire de sanctionner<sup>1966</sup>. Au travers de ces pouvoirs de surveillance, dont certains reviennent à attribuer aux communautés professionnelles des

---

<sup>1962</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 292

<sup>1963</sup> Par ex., sur le devoir de signalement des entreprises de marché, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §523

<sup>1964</sup> RGAMF, art. 325-42 II

<sup>1965</sup> Au sujet des gestionnaires d'infrastructures, v. M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 6

<sup>1966</sup> V. §45, 48 et 61

pouvoirs d'application, les communautés professionnelles se voient attribuer un pouvoir normatif indirect. Le glissement du pouvoir normatif vers la sphère privée est surtout caractérisé par l'attribution directe d'un pouvoir normatif aux communautés professionnelles<sup>1967</sup>. C'est donc tant directement (1) qu'indirectement grâce à leur surveillance (2) que la mission de régulation des communautés professionnelles se traduit par un pouvoir normatif, origine potentielle de droit souple.

*1. Le pouvoir normatif direct des communautés professionnelles financières*

**191. Le pouvoir normatif, accessoire à la mission d'organisation des infrastructures de marché.** Si une entité se voit confier une mission de régulation, le pouvoir normatif peut être mis à sa disposition pour l'accomplir<sup>1968</sup>. La mission de régulation des infrastructures de marché prend la forme d'une mission d'organisation de l'étape du processus de marché qu'elles accueillent<sup>1969</sup>. Son instrument principal est les règles de fonctionnement de ces infrastructures<sup>1970</sup>, entendues comme l'« ensemble des règles dont l'objet est de régir les opérations de marché et leur déroulement »<sup>1971</sup>. Celles-ci « ne répondent à nul autre besoin que d'organiser cette collectivité d'utilisateurs [...] en leur donnant les normes, pour que se déroulent correctement les négociations »<sup>1972</sup>. Les infrastructures de marché sont finalement des structures, des ensembles de règles destinés à ce que les ordres de vente et d'achat se rencontrent<sup>1973</sup>. Les transactions sont ainsi formées sur des infrastructures de passage d'ordre et sont exécutées sur des infrastructures post-marché. Le pouvoir normatif des infrastructures de marché est finalisé, puisqu'il a pour raison d'être et pour limite l'organisation de ces infrastructures<sup>1974</sup>.

---

<sup>1967</sup> Pour la distinction entre privatisation directe et indirecte des sources du droit, v. M. Delmas-Marty, *Pour un droit commun*, Éd. du Seuil, 1994, p. 62-64

<sup>1968</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §292 ; v. §46

<sup>1969</sup> Sur l'organisation du marché comme fonction de l'entreprise de marché, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §12 et 17-18

<sup>1970</sup> *Ibid.*, §12 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §521, 542, 556, 650 et 699

<sup>1971</sup> T. Bonneau, « Remarques d'humeur sur les nouvelles règles de marché », *BJB*, 1997, n°6, §3

<sup>1972</sup> P. Barban, *op. cit.*, §12 bis

<sup>1973</sup> J.-J. Daigre, « Évolution de la notion de marché financier », *Liber amicorum Jacques Malherbe*, Bruylant, 2006, p. 248 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §292-293

<sup>1974</sup> CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, JCP E, 2002, n°23, comm. J.-J. Daigre, §6-7 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §969 ; C. Granier, *op. cit.*, §296

Ce pouvoir normatif se manifeste notamment par l'adoption d'un ensemble de règles approuvées par l'AMF<sup>1975</sup>. Les marchés réglementés sont régis par des règles de marché, le SMN et les SON par des règles de système, chacun de ces corpus étant adopté par le gestionnaire de la plate-forme de négociation<sup>1976</sup>. Ceux de chambre de compensation et DCT établissent des règles de fonctionnement<sup>1977</sup>. L'élaboration de ces règles de fonctionnement et leur approbation par l'AMF sont des conditions nécessaires pour que les gestionnaires obtiennent l'agrément pour exploiter ces infrastructures<sup>1978</sup>. Le contenu de ces règles varie d'une infrastructure à l'autre, mais leurs caractéristiques communes permettent de les traiter comme un ensemble homogène<sup>1979</sup>.

**192. Le pouvoir normatif, accessoire de la mission de défense et d'organisation de la profession.** Les associations professionnelles ont pour objet de défendre les intérêts de la profession qu'elles représentent, ce qui peut impliquer de proposer des voies d'encadrement de son exercice<sup>1980</sup>. Cette force de proposition est mobilisée par le système de régulation financière.

Certaines associations sont tenues de produire des codes de déontologie encadrant l'exercice de la profession qu'elles représentent, comme les associations reconnues des experts indépendants et des analystes financiers<sup>1981</sup>. Les associations agréées représentatives de CIF et de CIP sont tenues de produire des codes de conduite<sup>1982</sup>. Chacune de ces productions normatives doit être approuvée par l'AMF. Outre ces hypothèses restreintes dans lesquelles les associations professionnelles sont tenues d'exercer un pouvoir normatif, d'autres associations se voient implicitement reconnaître ce pouvoir au travers des options qui leur sont ouvertes, pour faire contrôler leur production normative par une autorité publique<sup>1983</sup>. Les associations

---

<sup>1975</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §560 et 568 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §217

<sup>1976</sup> CMF, art. L. 421-10, L. 424-2 et L. 425-2

<sup>1977</sup> CMF, art. L. 440-1 et L. 441-1 III

<sup>1978</sup> RGAMF, art. 511-3, 521-1, 531-1 et 550-2 ; Règlement EMIR, art. 17(2) ; Règlement délégué n°2017/392 du 11 novembre 2016 complétant le règlement n°909/2014 par des normes techniques de réglementation sur les exigences opérationnelles, d'agrément et de surveillance applicables aux dépositaires centraux de titres, art37

<sup>1979</sup> J.-B. Lenhof, « Les règles de marché à l'épreuve du temps », *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique : mélanges en l'honneur du Pr. Paul Le Cannu*, LGDJ Lextenso, 2014, p. 187

<sup>1980</sup> V. §184

<sup>1981</sup> RGAMF, art. 263-2 et 327-8

<sup>1982</sup> CMF art. L. 547-4 al. 1 et L. 541-4 III

<sup>1983</sup> V. §260



professionnelles financières se sont manifestement saisies de cette possibilité qui leur est offerte<sup>1984</sup>, comme l'illustrent les contributions de l'AMAFI ou de l'AFG<sup>1985</sup>.

**193. Le pouvoir normatif des communautés professionnelles et leur habilitation.** La contribution normative des communautés professionnelles ne peut s'expliquer uniquement comme résultant d'une habilitation en leur faveur, organisée par l'ordre juridique étatique<sup>1986</sup>. Outre le constat général que le pouvoir normatif des communautés professionnelles existe hors du bénéfice d'une délégation explicite à leur profit, limiter son existence au seul résultat d'une habilitation nie le caractère inhérent du droit à l'organisation sociale<sup>1987</sup>. Les procédés d'habilitation, c'est-à-dire ceux qui « [confèrent] le pouvoir à un individu de poser et d'appliquer des normes »<sup>1988</sup>, sont matérialisés par des normes qui identifient les personnes dotées du pouvoir normatif et établissent les conditions de son exercice.

Ces normes, législatives ou réglementaires, adoptent une forme particulière en droit financier : elles ne confèrent pas explicitement un pouvoir normatif aux communautés professionnelles, mais les obligent, quand elles n'y sont pas simplement invitées, à soumettre leur production normative au contrôle d'une autorité publique, prenant la forme de l'approbation de l'AMF<sup>1989</sup>. De ce constat, se dégage la question de savoir si la seule mention de leur production normative dans le corpus étatique vaut habilitation implicite des communautés professionnelles à produire le droit<sup>1990</sup>. L'autonomie normative historique dont jouissent les communautés professionnelles financières incite à penser que le droit étatique constate leur pouvoir normatif plus qu'il ne le fonde<sup>1991</sup>. Toutefois, en le reconnaissant l'ordre juridique l'organise en lui imposant une forme et un champ d'application<sup>1992</sup>.

---

<sup>1984</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §309

<sup>1985</sup> <http://www.amafi.fr/topics/fr/documentation> ; <https://www.afg.asso.fr/publications/>

<sup>1986</sup> C. Granier, *op. cit.*, §392-394

<sup>1987</sup> J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 207-209 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §25 ; v. §225

<sup>1988</sup> H. Kelsen, *Théorie générale des normes*, PUF, 1996, p. 133

<sup>1989</sup> V. §256

<sup>1990</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §395

<sup>1991</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §359 ; C. Granier, *op. cit.*, §394 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §327 ; v. §165-166

<sup>1992</sup> P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §205 et 333-334 ; sur la forme, v. §201-201 et 204 ; sur le champ, v. §214 et s.

**193 bis. Le pouvoir normatif souple des communautés professionnelles.** Le législateur reconnaît l'existence du pouvoir souple des associations professionnelles et des infrastructures de marché en identifiant et soumettant certains de leurs instruments à un contrôle de l'autorité publique<sup>1993</sup>. Ces normes contrôlées intègrent le droit dur<sup>1994</sup>. Toutefois, elles ne constituent pas l'intégralité des instruments adoptés par les communautés professionnelles. En effet, la réglementation étatique constate simplement l'existence de certains instruments normatifs produits par elles, mais il n'est pas exclu qu'elles usent de leur pouvoir normatifs hors des circonstances identifiées par le législateur<sup>1995</sup>.

Certaines normes sont alors élaborées à la seule initiative des communautés parce que celles-ci sont plus à même d'identifier les carences laissées par le droit étatique<sup>1996</sup>. Ces normes sont particulièrement susceptibles de relever du droit souple<sup>1997</sup>. Les communautés professionnelles peuvent aussi tenter, par leur production normative, de limiter l'immixtion de l'État dans des sphères qu'elles estiment ne pas relever de sa compétence<sup>1998</sup>. Les communautés professionnelles vont ainsi produire des instruments normatifs quand elles en identifient le besoin, ce qui suppose qu'elles soient suffisamment structurées et innovantes pour prendre cette initiative<sup>1999</sup>.

Les communautés professionnelles financières élaborent, au titre de leur mission d'organisation du marché ou de la profession, des instruments normatifs. Leur association au système de régulation financière se manifeste aussi au travers des prérogatives de surveillance dont elles bénéficient.

## *2. Le pouvoir normatif indirect dans la surveillance des opérateurs par les communautés professionnelles financières*

**194. La libre organisation des activités de surveillance des communautés professionnelles.** Les communautés professionnelles jouissent d'un pouvoir de surveillance,

---

<sup>1993</sup> V. §191-193

<sup>1994</sup> Sur ce caractère des normes des communautés professionnelles soumises à l'approbation de l'AMF, v. §287

<sup>1995</sup> V. §264 et s.

<sup>1996</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §361 ; v. §335

<sup>1997</sup> V. §251, 254, 264 et s.

<sup>1998</sup> V. §340

<sup>1999</sup> Sur les conditions encadrant l'apparition de droit spontané, v. P. Deumier, *op. cit.*, §361

mais dans une moindre mesure que les régulateurs<sup>2000</sup>. Son étendue diffère d'une communauté à une autre, tant en raison de sa nature qu'en raison des choix faits par chaque communauté.

Parmi les associations professionnelles, seules celles reconnues ou agréées par l'AMF sont tenues d'exercer une surveillance sur leurs membres<sup>2001</sup>, ce qui passe par la sélection de leurs membres, l'adoption de procédures écrites, voire par l'organisation de contrôles sur place par les associations agréées<sup>2002</sup>. Pour les autres, la situation est plus contrastée. Si l'examen des statuts de l'ASF, de l'AMAFI et de l'AFG ne témoigne d'aucune procédure de contrôle formalisée, ceux de France Invest sont plus précis en ce qu'ils prévoient l'existence d'une Commission déontologique chargée de veiller au respect de principes déontologiques<sup>2003</sup>. En revanche, l'ensemble des statuts de ces associations prévoit expressément des procédures d'adhésion et d'exclusion, bien qu'elles soient peu détaillées.

Il revient aussi aux gestionnaires de chambres de compensation et de plates-formes de négociation, ainsi qu'aux DCT de s'assurer que leurs membres respectent les obligations qui leur incombent en qualité de participants<sup>2004</sup>, la réglementation étant plus ou moins précise sur l'étendue de cette mission selon l'infrastructure<sup>2005</sup>. Les dispositifs de surveillance sont définis dans les règles de fonctionnement de ces infrastructures, que ce soit pour les procédures de contrôle<sup>2006</sup>, d'admission<sup>2007</sup> et même de sanction<sup>2008</sup>. En tout état de cause, l'exercice de leur pouvoir de surveillance peut conduire les communautés professionnelles à adopter des

---

<sup>2000</sup> Pour le pouvoir de décision individuelle des infrastructures de marché, v. §208-209, 218 et s. ; pour le pouvoir de sanction des communautés professionnelles, v. §488

<sup>2001</sup> Sur l'information due à l'AMF sur l'exercice de ces pouvoirs : RGAMF, art. 325-76, 327-13 et 325-42 ; sur le caractère obligatoire de l'exercice de ces pouvoirs par les associations professionnelles, v. F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1281 et s.

<sup>2002</sup> Pour les associations représentatives de CIF : CMF, art. L. 541-4 III al. 3 et RGAMF, art. 325-36 al. 1 et 325-70 al. 5 ; pour les associations représentatives de CIP : RGAMF, art. 325-70 al. 1 et 4 ; pour les associations représentatives d'analystes financiers : art. 321-8 II 1 art. 327-8 I al. 2 ; pour les associations d'experts indépendants : RGAMF, art. 263-2

<sup>2003</sup> Statuts France Invest, art. XIII (1)

<sup>2004</sup> Pour les plates-formes de négociation : CMF, art. L. 420-9 ; pour les chambres de compensation sur lesquelles reposent un véritable devoir de contrôle : Règlement EMIR, art. 26 (2) et 37 (2) et RGAMF art. 541-18 et 541-19 ; pour les DCT : Règlement DCT, art. 7 (1) et 36 ; RGAMF, art. 560-2-1 et 560-4 al. 1 1°

<sup>2005</sup> Pour les entreprises de marché : CMF, art. L. 421-12 al. 1, L. 421-11 I 1° et L. 421-14 IV ; RGAMF, art. 511-4 3° à 4° et 513-5 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §31

<sup>2006</sup> Par ex. LCH SA, Règles de compensation du 19 décembre 2017, art. 2.4.1.2, 2.4.1.3 et 4.1.0.3

<sup>2007</sup> Par ex. Règles de fonctionnement de TSAF OTC – OTF du 12 décembre 2017, art. 1

<sup>2008</sup> par ex. Règles de marche Euronext - Livre I : Règles harmonisées, art. 2802/1 ; Règlement TP ICAP EU MTF du 5 mars 2019 (07/15427813\_13), art. 7

décisions individuelles à l'égard de leurs membres<sup>2009</sup>, certaines d'entre elles pouvant prendre la forme de sanctions. Tel est le cas si à l'occasion de leur mission de surveillance, il apparaît que certains membres se rendent responsables de manquements. Ainsi, les infrastructures de marché disposent de pouvoirs clairement exorbitants du droit commun, puisqu'elles sont investies du pouvoir de contrôler le respect des règles légales, réglementaires et des règles qu'elles ont elles-mêmes fixées<sup>2010</sup>. Il revient aux infrastructures de prendre des décisions d'application des règles légales et de celles posées par l'infrastructure décisionnaire. Ainsi, « la décision permet de donner une substance juridique aux règles [des infrastructures de marché], un effet de droit »<sup>2011</sup>.

**194 bis. Les activités de surveillance des communautés professionnelles dans l'élaboration de leurs normes.** Ni le législateur ni le régulateur n'imposent de procédures précises auxquelles devraient se soumettre les communautés dans l'exercice de leur mission de surveillance, à l'exception du respect d'une version édulcorée du principe du contradictoire découlant de la jurisprudence<sup>2012</sup>. Il revient alors aux communautés professionnelles de mettre en place, à leur niveau, des dispositifs de surveillance adaptés à leur mission.

Dès lors et au contraire de ce qui a été fait pour les régulateurs<sup>2013</sup>, il ne peut être tirés des principes organisationnels généraux qui pourraient avoir des impacts sur la façon dont les communautés professionnelles exercent leur pouvoir normatif<sup>2014</sup>. Toutefois, il peut être souligné que les communautés professionnelles, fortes de leurs observations de terrain acquises au travers de l'exercice de leurs pouvoirs de surveillance, sont en mesure d'édicter des normes adaptées aux besoins des opérateurs<sup>2015</sup>. Leurs pouvoirs normatifs et de surveillance s'alimentent donc réciproquement<sup>2016</sup>, de telles sortes que les seconds sont à la fois une voie d'application des normes des communautés professionnelles et une voie indirecte de leur élaboration.

---

<sup>2009</sup> Au sujet des infrastructures de marché, v. T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §560-561

<sup>2010</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §1 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §458, 521 et 651

<sup>2011</sup> P. Barban, *op. cit.*, §33

<sup>2012</sup> V. §494

<sup>2013</sup> V. §63-65

<sup>2014</sup> V. §66 et s.

<sup>2015</sup> V. *supra*

<sup>2016</sup> Sur ces éléments développés au sujet des régulateurs, v. §60 et 66

**195. Le pouvoir de sanction des communautés professionnelles.** Les infrastructures de marché et les associations professionnelles peuvent adopter des sanctions à l'égard de leurs membres, c'est-à-dire des décisions individuelles à vocation répressive<sup>2017</sup>. Le pouvoir de sanction des communautés professionnelles ne répond pas à un régime uniforme, aucune d'entre elles ne se voyant reconnaître un pouvoir général de prononcer de telles décisions répressives.

Ainsi, le législateur ne confère explicitement ce pouvoir qu'aux associations agréées<sup>2018</sup>. Cependant, le RGAMF le reconnaît implicitement à l'ensemble des associations reconnues ou agréées par l'AMF, puisque leur reconnaissance ou agrément est conditionné à la prévision de sanction en cas de manquement de leurs membres<sup>2019</sup>. Il est aussi commun que les autres associations professionnelles prévoient dans leurs statuts la possibilité de sanctionner leurs membres, souvent sous la forme d'une exclusion<sup>2020</sup>. Le pouvoir d'exclusion étant le corolaire du pouvoir d'admission, il est implicitement reconnu aux associations, quand bien même le contrat d'association ne le prévoirait pas explicitement<sup>2021</sup>. Ce pouvoir est ainsi lourd de conséquences quand la sanction prononcée est le retrait de l'adhésion : puisqu'il s'agit d'une condition nécessaire à l'exercice de la profession en cause, cela correspond en fait à une interdiction d'exercer.

Parmi les infrastructures de marché, les chambres de compensation et les plates-formes de négociation, en vertu de leur obligation d'assurer le bon fonctionnement de leur infrastructure, sont amenées à suspendre, voire à exclure, un participant qui ne respecterait plus les conditions d'admission<sup>2022</sup>. Là encore, ce pouvoir est le corolaire de celui d'admission. Les plates-formes de négociation peuvent aussi suspendre ou radier des instruments financiers qu'elles avaient admis à la négociation, mais qui ne remplissent plus les conditions nécessaires.<sup>2023</sup>

---

<sup>2017</sup> Sur les sanctions dans la régulation, v. §62 et 442

<sup>2018</sup> Pour les CIF : CMF, art. L. 541-4 III ; pour les CIP : CMF, art. L. 547-4 III

<sup>2019</sup> Par ex. pour les associations reconnues d'analystes financiers : RGAMF, art. 327-8 IV

<sup>2020</sup> Statuts de l'AMAFI, art. 6 ; Statuts de France Invest, art. VII ; Statuts de l'AFSF, art. 3

<sup>2021</sup> P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *Droit des associations et fondations*, Dalloz, 2016, §10.98

<sup>2022</sup> Pour les chambres de compensation : Règlement EMIR, art. 37 (4) et RGAMF, art. 541-15, par ex. Règles de compensation LCH SA, art. 2.5.1.3 ; pour les marchés réglementés : CMF L. 421-18 ; pour les SMN : RGAMF art. 522-7 2°, par ex. Règles de fonctionnement du TP ICAP EU MTF art. 32.8.3 ; pour les SON : 532-7 2°, par ex. Règles de fonctionnement de TSAF OTC – OTF, art. 5

<sup>2023</sup> CMF, art. L. 420-10

**196. L'autonomie des communautés professionnelles.** Les communautés professionnelles disposent de pouvoirs juridiques complets : elles produisent des normes et les appliquent. Témoinnant d'une certaine autonomie, les communautés professionnelles s'assurent du respect par leurs membres des normes qu'elles ont édictées<sup>2024</sup>. La consécration de leur autonomie passe aussi par la structuration interne des communautés professionnelles en investissant des organes distincts de pouvoirs différents<sup>2025</sup>. Un semblant de séparation des pouvoirs est ainsi préservé dans l'ordre des communautés professionnelles<sup>2026</sup>, certains y voyant une obligation découlant des principes du procès équitable applicables en matière disciplinaire<sup>2027</sup>. Cette structuration des communautés professionnelles par des organes dédiés respectivement aux fonctions de production du droit, de contrôle et de respect du droit souligne leur autonomie et leur qualité d'ordre juridique<sup>2028</sup>.

Cette autonomie reste relative dès lors que leurs pouvoirs ne s'exercent que dans un champ limité, déterminé par le régulateur et le législateur. Une communauté juridique serait parfaitement autonome seulement si elle était capable de produire un ensemble cohérent et surtout complet. Ceci suppose de contenir en elle-même les capacités de produire le droit et de l'appliquer sans avoir à s'appuyer sur les dispositifs mis en place par une autre communauté juridique. Seul l'ordre étatique serait autonome, les communautés professionnelles étant par essence en position de dépendance par rapport à lui<sup>2029</sup>. Il n'empêche qu'elles exercent un pouvoir normatif à l'origine de droit souple, dont il convient de déterminer le cadre.

---

<sup>2024</sup> Sur le pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles, v. §489 et s.

<sup>2025</sup> Sur la théorie de l'organe, entendu comme un agent ou un ensemble d'agents désignés pour extérioriser la volonté de l'institution qui l'investit, de sorte que sa volonté tienne lieu de volonté propre à l'institution, incluse dans la théorie de l'institution, v. A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 36-39

<sup>2026</sup> Par ex., le Haut Comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) est le gardien du respect de l'application du code Afep-Medef (§ 27.2 du code) ; pour d'autres ex. d'organes de surveillance créés par les associations professionnelles, v. C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §257

<sup>2027</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 302 ; v. §494

<sup>2028</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §133 ; v. §164

<sup>2029</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §359 et 372 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §370-371 ; v. aussi §215

## Section 2 : Le cadre du pouvoir normatif des communautés professionnelles

### 197. L'encadrement du pouvoir normatif des communautés professionnelles.

L'importance des pouvoirs confiés aux communautés professionnelles témoigne d'un glissement du pouvoir normatif vers la sphère privée<sup>2030</sup>, glissement qui semble d'autant plus tangible quand il profite à des sociétés commerciales - en l'espèce celles qui gèrent les infrastructures de marché<sup>2031</sup>. Toutefois, la dévolution du pouvoir normatif à leur profit n'est pas absolue.

Si la production normative des communautés professionnelles contribue à la création d'un cadre réglementaire adapté aux activités financières, elle n'est pas suffisante<sup>2032</sup>. Quand une communauté professionnelle détermine des règles, l'intérêt général n'est pas le seul à présider, surtout quand il ne se réalise qu'au détriment de l'intérêt commun de ses membres<sup>2033</sup>. Afin de limiter ce biais dans l'action des communautés professionnelles, l'exercice de leurs pouvoirs, notamment normatifs, est encadré<sup>2034</sup>. La régulation financière ne repose ainsi ni sur l'unique action des autorités publiques ni sur celle purement privée. Entre régulation et autorégulation, c'est le modèle de la co-régulation qui prédomine<sup>2035</sup>.

Le contrôle des autorités publiques sur l'activité des communautés professionnelles se manifeste de diverses façons. Ainsi, les gestionnaires des infrastructures doivent être agréés par les régulateurs et exercent sous la qualité de PSI : leur existence, leur fonctionnement et leur activité sont supervisés par une autorité publique. Les associations professionnelles sont soumises à un contrôle plus variable selon la profession qu'elles représentent<sup>2036</sup>.

---

<sup>2030</sup> V. §38

<sup>2031</sup> F. Peltier, « Les entreprises de marché », *La modernisation des activités financières* (dir. T. Bonneau), Éd. GLN Joly, 1996, §250 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §19

<sup>2032</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §927

<sup>2033</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §36 ; F. Cafaggi, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *RFAP*, 2004, n°1, p. 23-24

<sup>2034</sup> D. Teyssier, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008, §235 et 242-245

<sup>2035</sup> V. §222

<sup>2036</sup> V. §183

Les communautés professionnelles disposent ainsi d'un véritable pouvoir normatif marqué par ses caractères d'unilatéralité et d'obligation des destinataires de s'y soumettre (§1), mais dont les champs *ratione personae* et *ratione materiae* restent limités (§2).

## **§1 : Caractères du pouvoir normatif des communautés professionnelles**

**198. Distinguer la communauté professionnelle du producteur de normes.** Les communautés professionnelles se définissent comme un groupe rassemblant des personnes autour d'un intérêt commun sur une durée suffisante pour leur permettre de se structurer<sup>2037</sup>. Elles se caractérisent donc par leurs membres. Cependant, les associations professionnelles et les gestionnaires d'infrastructures de marché sont dotés de la personnalité juridique et ne se confondent pas avec leurs membres.

Les infrastructures de marché sont ainsi des systèmes (techniques, informatiques et de règles) qui accueillent une partie du processus de marché, ce système étant mis en place par une société commerciale qui a pour objet de l'exploiter. Il convient donc de distinguer l'infrastructure de son gestionnaire<sup>2038</sup>. Les systèmes eux-mêmes ne sont pas des personnes morales, mais sont exploités par des gestionnaires dotés de la personnalité juridique. Les marchés réglementés sont gérés par des entreprises de marché<sup>2039</sup>, les SMN et les SON le sont par des gestionnaires de système<sup>2040</sup>, une entreprise de marché pouvant aussi exploiter un SMN. Les systèmes de règlement-livraison sont exploités par des DCT. En revanche, le législateur n'établit pas de distinction terminologique entre la chambre de compensation et la personne qui l'exploite, ni entre le DCT et son système mettant en œuvre ses services notariaux et de tenue de comptes<sup>2041</sup>. Cependant, pour des raisons de simplification terminologique, nous utiliserons l'expression générique de « gestionnaire d'infrastructure ».

Pour les associations professionnelles, une distinction de même nature est à opérer : il y a d'une part les membres et la communauté qu'ils forment et, de l'autre, l'association qui exerce les missions de régulation. Se jouent une réelle institutionnalisation et une personnification

---

<sup>2037</sup> V. §164

<sup>2038</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §465 ; P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 294 ; sur la distinction du système juridique du système technique, v. J.-J. Daigre, « Les systèmes multilatéraux de négociation », *RTDF*, 2006, n°1, p. 119

<sup>2039</sup> CMF, art. L. 421-1

<sup>2040</sup> CMF, art. L. 424-1 et L. 425-1

<sup>2041</sup> V. §175



matérialisées par l'acquisition de la personnalité juridique, qui lui permet de se distinguer des membres qui la composent. Si l'acquisition de la personnalité juridique par une association est soumise à sa déclaration, on peut aisément supposer que les associations professionnelles font ce choix afin que leur action ne soit pas limitée par leur incapacité à ester en justice, notamment<sup>2042</sup>. L'attribution de la personnalité morale au groupement formé par les associations et l'absence de cette personnalité morale pour le groupement des infrastructures de marché ne remettent pas en cause l'existence de ce dernier type de communauté professionnelle. L'attribution de la personnalité morale est simplement une technique du législateur pour reconnaître certaines prérogatives à un groupement, mais n'en fonde pas l'existence<sup>2043</sup>.

Les communautés professionnelles financières se composent ainsi de leurs membres et d'un organe central représentant ces communautés professionnelles. C'est alors par métonymie que l'on nomme cet organe « communauté professionnelle ». Pour les infrastructures de marché, l'organe central est le gestionnaire d'infrastructure de marché. Pour les associations professionnelles, c'est l'association, entendue comme l'entité dotée de la personnalité juridique, et non comme l'ensemble de ses membres. Chaque organe central agit, certes, en fonction de son propre intérêt particulier. Toutefois, leur raison d'être reste de permettre la réalisation de l'intérêt commun de leur communauté<sup>2044</sup>.

**199. Champs de l'étude.** Les internalisateurs systématiques font exception à cette présentation puisqu'ils ne présentent pas le même degré de structuration que les infrastructures de marché, de sorte qu'il est difficile de distinguer la communauté professionnelle de son exploitant<sup>2045</sup>. Du reste, leur existence repose sur des relations purement bilatérales et conventionnelles, qui les excluent des considérations précédentes. En conséquence, ils seront exclus de notre étude qui s'intéressera à l'ordre interne des communautés professionnelles. Les organes centraux exercent un pouvoir normatif unilatéral à destination de membres de la communauté professionnelle qu'ils gèrent (A), membres dont l'adhésion à la communauté ne

---

<sup>2042</sup> Loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901, art. 5 ; P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *Droit des associations et fondations*, Dalloz, 2016, §2.13

<sup>2043</sup> G. Wicker, « La théorie de la personnalité morale depuis la thèse de Bruno Oppetit », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, §13-14 et 26

<sup>2044</sup> Sur l'obligation professionnelle, qui incombe à une entreprise de marché, consistant à préserver l'intégrité du marché qui est à distinguer de son propre intérêt, mais aussi de l'intérêt particulier de ses membres, v. CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 19 mai 2017, n°396698, Sté Virtù Financial Europe Limited, cons. 21 ; v. aussi §241

<sup>2045</sup> v. §172

découle pas de leur unique volonté (B). Néanmoins, des mécanismes tempèrent ces caractères du pouvoir normatif des communautés professionnelles (C).

### **A- Un pouvoir normatif unilatéral**

**200. Les manifestations d'un pouvoir normatif unilatéral.** Un pouvoir est unilatéral quand il « émane d'une seule personne, d'une volonté unique »<sup>2046</sup>. Disposer d'un tel pouvoir autorise son dépositaire à créer des normes, contraignantes ou non, ayant vocation à encadrer le comportement et l'activité de personnes qui n'ont pas consenti à en être les destinataires. Le pouvoir unilatéral normatif est ainsi par essence opposé au mécanisme contractuel qui suppose l'existence d'un échange de consentements.

Dans la configuration des communautés professionnelles, l'organe central élabore des normes à destination de leurs membres. L'unilatéralité de leur pouvoir normatif ne se manifeste pas au stade de l'adhésion des membres. Ceux-ci ont, avant d'adhérer, connaissance du contenu de la production de la communauté normative à ce moment précis et décident volontairement de s'y soumettre. Cependant, les communautés normatives ne se voient pas seulement la possibilité d'élaborer des normes : elles peuvent aussi les modifier et les imposer à leurs membres une fois que ceux-ci ont déjà intégré la communauté. Cette capacité à modifier unilatéralement les termes de l'engagement initial des membres, sans que ceux-ci n'exercent un pouvoir de contrôle direct sur leur édicition, caractérise le pouvoir normatif des communautés professionnelles.

L'unilatéralité du pouvoir normatif des communautés professionnelles se trouve confortée par le faible formalisme imposé par les pouvoirs publics dans son exercice, les contraintes principales tenant à la publication de leur production normative<sup>2047</sup> et à l'information en temps utile de leurs membres de ses modifications<sup>2048</sup>.

L'attribution et l'exercice du pouvoir normatif unilatéral reposent sur des mécanismes similaires pour les communautés professionnelles (1), toutes ayant pour origine la combinaison d'un acte d'adhésion et de la mission de régulation qu'elles poursuivent (2).

---

<sup>2046</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Unilatéral », PUF, 2016

<sup>2047</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §350 ; sur la publication de la production des communautés professionnelles, v. §288

<sup>2048</sup> T. Bonneau, « De l'adaptation des professionnels aux évolutions législatives et technologiques (à propos de l'arrêt de la Cour de Paris en date du 5 octobre 2001) », *RDBF*, 2002, n°2, étude 100017, p. 99

1. *Les conditions de l'exercice du pouvoir normatif par les communautés professionnelles*

**201. L'adhésion au contrat associatif comme manifestation du consentement à se soumettre au pouvoir unilatéral des associations.** Si l'on s'en tient à la lettre de la Loi, l'association est un contrat<sup>2049</sup>. Ainsi, bien que la loi de 1901 ne qualifie pas la nature des relations entre association et adhérents, son silence sur ce point précis et sa référence au « contrat d'association » permettent de considérer que les obligations qui lient les associations et les adhérents sont contractuelles. Le fait que les statuts définissent le contenu de ces obligations en lieu et place de la loi serait à la fois une preuve de leur nature conventionnelle et une conséquence de la liberté contractuelle<sup>2050</sup>.

Par ailleurs, le contrat d'association est un contrat consensuel, aucun formalisme n'est imposé par la Loi pour matérialiser le consentement des membres de l'association à y adhérer<sup>2051</sup>. Il est cependant commun que les statuts prévoient des procédures d'admission qui, elles, sont empruntées de formalisme.

La liberté d'association est donc une variante de la liberté contractuelle<sup>2052</sup>. De la conjugaison de ces deux libertés naît la « liberté d'organisation ». En d'autres termes, les personnes sont libres de former un groupement prenant la forme d'une association et de convenir des contenus et modalités des rapports entre membres. L'une des modalités retenues peut être de créer des organes distincts des membres, qui se voient confier un pouvoir normatif unilatéral à leur égard<sup>2053</sup>. Les modalités de ces rapports sont, en général, principalement organisées dans les statuts<sup>2054</sup>.

Si l'association est un contrat, il s'agit d'un contrat spécifique dans la mesure où sa conclusion donne naissance à une personne morale. Le contrat d'association relève alors de ce que la doctrine a qualifié de « contrat-organisation », par opposition au « contrat-échange »<sup>2055</sup>.

---

<sup>2049</sup> Loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901 relative au contrat d'association, art 1 ; pour une étude de la jurisprudence de la Cour de Cassation qui retient le caractère contractuel des relations entre association et adhérents, v. Y. Chartier, « L'association, contrat, dans la jurisprudence récente de la Cour de cassation », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Dalloz, 2003, pp. 195-211 ; K. Rodriguez, « Associations », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 50

<sup>2050</sup> D. Hiez, « Association », *Rép. civ.*, Dalloz, 2019, §20

<sup>2051</sup> P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *Droit des associations et fondations*, Dalloz, 2016, §2.19

<sup>2052</sup> V. §207

<sup>2053</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §28 et 372

<sup>2054</sup> Sur la nature consensuelle du contrat d'association, v. D. Hiez, « Association », *Rép. civ.*, Dalloz, 2019, §101

<sup>2055</sup> P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *Droit des associations et fondations*, Dalloz, 2016, §2.08 et 2.09 ; D. Hiez, *op. cit.*, §26

Le contrat-échange organise la permutation de biens ou de droits entre ses contractants. En revanche, le contrat-organisation permet à des personnes de déterminer les conditions de leur participation à une activité commune par la création d'un ou plusieurs organes dotés du pouvoir de déterminer les règles de cette collaboration<sup>2056</sup>. L'association est alors autant un fait juridique qu'un fait social<sup>2057</sup>. Le contrat d'association est ainsi un mode de régulation<sup>2058</sup>, « un mode d'édiction de normes juridiques individuelles par l'accord unanime de tous ceux à qui ces normes sont destinées »<sup>2059</sup>. Par essence, l'association est un outil d'édiction des règles organisant la contribution des membres à la réalisation d'un intérêt commun, dont l'existence repose sur le choix de ses membres à se soumettre à des règles hétéronomes. Le contrat d'association est ainsi l'acte de reconnaissance, voire l'acte constitutif<sup>2060</sup>, d'un ordre normatif.

Pour les associations professionnelles financières, le principe de liberté d'organisation connaît des aménagements. Si toutes ne sont pas tenues d'organiser l'exercice d'un pouvoir normatif unilatéral, les associations reconnues ou agréées par l'AMF tirent leur pouvoir normatif unilatéral de dispositions législatives et réglementaires qui prévoient que l'association en question élabore des règles à destination de ses membres<sup>2061</sup>. Il revient cependant à ses associations de décider des modalités d'exercice de ce pouvoir, cette liberté étant sous la tutelle de l'AMF. En effet, les statuts sont l'outil privilégié dans la détermination des modes d'exercice du pouvoir normatif. Or, ceux-ci sont examinés lors de la procédure d'agrément ou de reconnaissance<sup>2062</sup>. Même quand elles n'y sont pas tenues, les associations professionnelles financières ont, dans de nombreux cas, organisé les modalités d'édiction des règles à destination de leurs membres sur un mode unilatéral<sup>2063</sup>. Les statuts de l'AMAFI et de France Invest investissent expressément des organes ayant pour mission d'élaborer les normes applicables à leurs membres<sup>2064</sup>.

---

<sup>2056</sup> P. Didier, « Brèves notes sur le contrat-organisation », *L'avenir du droit : mélanges en l'hommage à François Terré*, PUF, Dalloz, 1999, p. 636

<sup>2057</sup> A.-S. Mescheriakoff, M. Frangi et M. Kdhir, *Droit des associations*, PUF, 1996, §2

<sup>2058</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §233 ; v. §192

<sup>2059</sup> P. Didier, *op. cit.*, p.640

<sup>2060</sup> G. Wicker, « La théorie de la personnalité morale depuis la thèse de Bruno Oppetit », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, §33 et s.

<sup>2061</sup> CMF, art. L. 541-1 et L. 547-1 ; RGAMF, art. 263-2 et 327-8 ; v. §192

<sup>2062</sup> RGAMF, art. 263-4, 325-40, 325-75 et 327-11

<sup>2063</sup> Pour le choix de ne pas organiser un tel pouvoir, v. les Statuts de l'ASF.

<sup>2064</sup> Statuts AMAFI, art. 2 et 13 ; Statuts France Invest, art. V(1) et VI

Usant de leur liberté d'organisation, les associations professionnelles ont tendance à créer un organe spécifiquement dédié à l'élaboration de leurs normes, ces organes n'étant pas constitués par l'ensemble des membres, mais par des représentants désignés parmi eux<sup>2065</sup>. Ainsi, l'unilatéralité du pouvoir normatif de ces associations est-elle renforcée. Cette organisation va au-delà du principe de la loi de la majorité qui caractérise nombre de contrats-organisation de droit privé<sup>2066</sup>. Cependant, à défaut de l'investiture d'un organe spécifique à exercer un pouvoir normatif, il est usuel que les associations choisissent la voie de la majorité exercée par une assemblée générale des membres.

**202. La convention d'adhésion comme manifestation du consentement à se soumettre au pouvoir normatif des gestionnaires d'infrastructures de marché.** Les infrastructures de marché ne reposent pas sur un contrat-organisation unique auquel souscrivent les membres, mais correspondent à un ensemble de contrats conclus entre leur gestionnaire et leurs membres. L'agrégation de ces contrats bilatéraux confie au gestionnaire le pouvoir d'organiser le marché<sup>2067</sup>. Leurs rapports juridiques reposent alors sur deux corpus juridiques distincts<sup>2068</sup> : les règles de l'infrastructure qui résultent de l'exercice du pouvoir normatif unilatéral du gestionnaire et une convention d'adhésion conclue entre le gestionnaire et chaque membre de l'infrastructure. Les premières fondent un droit statutaire auquel renvoie la convention d'adhésion.

Le législateur a pris soin de qualifier la nature des relations entre les membres d'un marché réglementé et d'une entreprise de marché, ainsi que celles entre une chambre de compensation et ses adhérents, de contractuelle<sup>2069</sup>. Cette précaution n'a pas été prise pour qualifier les relations entre les membres d'un SMN ou les clients d'un SON avec le gestionnaire concerné. Il en va de même pour les relations entre les DCT et leurs participants. Dans la mesure où ces trois derniers types d'infrastructures ont été institués plus récemment, le législateur pourrait ne

---

<sup>2065</sup> En plus de l'AMAFI et de France Invest, l'APEI prévoit qu'un Comité Directeur composé d'élus parmi les membres de l'association élabore le code de déontologie (Statuts APEI, art. 6.1 et 6.4).

<sup>2066</sup> Sur la loi de la majorité comme mode de modification unilatérale des contrats de droit privé, v. X. Dupré de Boulois, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006, p. 148-177 ; P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §21

<sup>2067</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §234 et 241 ; pour une suggestion allant en sens contraire, v. M.-A. Frison-Roche, M. Germain, J.-C. Marin *et al.*, « Précision par le CMF du fonctionnement du MONEP et du MATIF tenus par Parisbourse SA », *RDBF*, 2000, n°3, 137, pp. 186-187

<sup>2068</sup> P. Barban, *op. cit.*, §214, 219 et 242

<sup>2069</sup> CMF, art. L. 421-18 et L. 440-2

pas souhaiter trancher entre la nature contractuelle et réglementaire de ces relations, laissant à la jurisprudence et à la doctrine le soin de trancher. Néanmoins, on verrait difficilement pourquoi faire coexister des régimes à ce point distincts quand le législateur a, au contraire, harmonisé les régimes des plates-formes de négociation<sup>2070</sup>. De plus, le législateur ne tire aucune conséquence de cette différence de traitement des relations entre les participants et leurs chambres de compensation ou leurs entreprises de marché d'une part, et de celles entre participants et les autres infrastructures de marché. Cela justifie de les traiter de façons identiques et de considérer que les relations entre un gestionnaire d'infrastructure et chacun des membres sont de nature contractuelle<sup>2071</sup>.

Le pouvoir de modification unilatérale des gestionnaires des infrastructures se cantonne aux règles de l'infrastructure<sup>2072</sup>, cette faculté leur étant offerte par la Loi. La convention d'adhésion est certes un contrat spécial en ce que la réglementation encadre son contenu, mais le principe d'intangibilité des conventions subsiste<sup>2073</sup> : le gestionnaire ne peut modifier unilatéralement les conventions d'admission<sup>2074</sup>. Cependant, la convention d'admission sert de support au pouvoir normatif unilatéral des gestionnaires d'infrastructures<sup>2075</sup>, les membres s'y engageant à respecter en permanence les règles de fonctionnement de l'infrastructure<sup>2076</sup>.

**203. Le cas particulier des contrats-types.** Certaines associations professionnelles mettent à disposition de leurs adhérents, ou du marché entier, des contrats-types. Ces documents ne sont que des propositions formulées aux opérateurs de marché leur suggérant d'intégrer certaines stipulations à leurs relations contractuelles<sup>2077</sup>. Seule la volonté des parties d'effectivement incorporer ces stipulations dans leurs contrats valide, *a posteriori*, la prétention de ces associations à exercer un pouvoir normatif.

---

<sup>2070</sup>L'article 3 de l'Ordonnance n°2016-827 du 23 juin 2016 a créé, dans le Livre IV du CMF, un Chapitre préliminaire qui rassemble les dispositions communes aux plates-formes de négociation.

<sup>2071</sup>A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §525, 541, 577, 648 et 668

<sup>2072</sup>Par ex., Recueil de règles de l'OTF HPC SA (Groupe OTCex) (3 décembre 2019), art. 1.3.1 : « HPC SA a le droit d'amender, d'étendre, de modifier ou de compléter les Règles de temps à autre, dans la mesure nécessaire ou souhaitable, en fonction des conditions en vigueur sur le Marché ».

<sup>2073</sup>C. civ., art. 1193 ; v. §202 et 236

<sup>2074</sup>P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §211

<sup>2075</sup>*Ibid.*, §243-246

<sup>2076</sup>RGAMEF, art. 513-5, 522-7, 532-7, 541-19 et 560-7 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §489,525, 541, 577,648 et 697

<sup>2077</sup>V. §269

La contractualisation effective des propositions formulées par une association professionnelle peut aussi soumettre les parties des contrats soumis à l'exercice futur d'un pouvoir normatif qu'elles reconnaissent à l'association par le biais de cet instrument contractuel. Ainsi, les parties ayant fait le choix de contracter selon les modalités d'un *master agreement* ISDA se soumettent aux décisions d'un « comité de détermination ». Ces décisions déterminent ce qui relève ou non de la définition d'un événement de crédit tel que défini par l'ISDA<sup>2078</sup>. Elles sont d'importance puisqu'elles déterminent les conditions de déclenchement d'une opération de *credit default swap* (CDS). Ainsi, quand des parties sont liées par un *master agreement* ISDA, elles attribuent à cette association le pouvoir de définir, *a posteriori* de l'échange de leur consentement, des conditions d'exécution du contrat qui les lie.

Le contrat, qu'il soit d'association ou d'adhésion à une infrastructure de marché, supporte l'existence des communautés professionnelles et sert de base à partir de laquelle de leur pouvoir normatif se déploie.

## *2. Les origines du pouvoir normatif des communautés professionnelles*

**204. Le support contractuel d'un pouvoir non-contractuel.** La première étape de construction du pouvoir unilatéral normatif des associations repose sur l'acceptation par leurs membres des obligations découlant d'un contrat-organisation, étant précisé que le contrat d'association doit attribuer à un organe la possibilité d'établir des règles à destination des membres sans requérir leur consentement individuel. Celui des gestionnaires d'infrastructure repose sur la conclusion d'une convention d'adhésion. En somme, le fondement du pouvoir normatif des communautés professionnelles serait le consentement des membres à se soumettre à ce pouvoir, consentement matérialisé par la conclusion d'une convention<sup>2079</sup>. Au titre de cet instrument conventionnel, les relations entretenues entre membres et communautés professionnelles sont contractuelles.

Le contrat est, au côté des actes unilatéraux, une sous-catégorie des actes juridiques en ce qu'ils sont « des manifestations de volonté destinées à produire des effets de droit »<sup>2080</sup>. C'est l'échange d'un accord de volonté, la réciprocité du consentement, qui distingue les actes conventionnels des actes unilatéraux. On pourrait proposer l'idée que les instruments

---

<sup>2078</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 120-121

<sup>2079</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §8 et 536-537

<sup>2080</sup> C. civ., art. 1100-1 al. 1

d'adhésion aux communautés professionnelles sont des actes unilatéraux, puisqu'ils manifestent la volonté unilatérale d'adhérer à une communauté. Outre le fait que les communautés professionnelles expriment elles-mêmes leur consentement à voir un membre adhérer, ce qui caractérise l'échange des consentements, cette qualification entraînerait des conséquences juridiques moindres, le régime contractuel gouvernant les actes unilatéraux<sup>2081</sup>.

La théorie contractuelle pure construite autour de l'autonomie de la volonté peine à faire émerger la prise en considération d'un intérêt commun et distinct de l'intérêt des parties<sup>2082</sup>. Certes, l'affirmation selon laquelle le contrat n'est pas un outil propre à recevoir l'intérêt commun est partiellement remise en cause par la tendance à intégrer dans le champ contractuel l'intérêt commun des parties dans certains types de contrats distincts du contrat-échange<sup>2083</sup>. Il reste tout de même que les membres ne sont pas toujours libres d'adhérer à un groupement<sup>2084</sup>. Enfin, les groupements ne sont pas toujours libres d'adopter l'organisation qu'ils souhaitent<sup>2085</sup>. En considération du fait que les membres puissent être contraints à intégrer une communauté professionnelle et que celle-ci puisse être contrainte à adopter une organisation précise, la justification du pouvoir normatif des communautés professionnelles ne peut uniquement reposer sur la manifestation de la volonté des membres à se soumettre à leur pouvoir normatif unilatéral<sup>2086</sup>. Le contrat est, en principe, un vecteur de réciprocité et non d'unilatéralité.

On a pu invoquer que, dans la mesure où les membres d'une communauté professionnelle peuvent la quitter, le fait qu'ils restent dans cette communauté après que le contenu de leur engagement a évolué constituerait une acceptation *a posteriori* de la modification des normes. Cette évolution normative ne leur serait donc pas imposée, mais suggérée<sup>2087</sup>. Ainsi, outre le retrait volontaire des participants pour toutes causes, certaines infrastructures prévoient des procédures de retrait spécifiques à la suite de la modification de leurs règles de

---

<sup>2081</sup> C. civ., art. 1100-1 al. 2

<sup>2082</sup> V. §164

<sup>2083</sup> S. Lequette, « Le champ contractuel - Réflexions à partir de la rentabilité économique », *RDC*, 2016, n°1, §16

<sup>2084</sup> V. §207

<sup>2085</sup> V. *infra*

<sup>2086</sup> Pour l'exclusion de la volonté individuelle comme fondement de la modification des engagements des membres de certains groupements (société anonyme, syndicat de copropriété, masse de créanciers et d'obligataires), et pour le rejet de la théorie du mandat et de celle du contrat social, au motif que ces groupements se forment et s'organisent sous la contrainte de dispositions légales, v. X. Dupré de Boulois, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006, p. 179-182

<sup>2087</sup> P. Didier, « Brèves notes sur le contrat-organisation », *L'avenir du droit : mélanges en l'hommage à François Terré*, PUF, Dalloz, 1999, p. 635 ; v. §229



fonctionnement<sup>2088</sup>. Cependant, cette option offerte aux membres est plus ou moins facile à mettre en œuvre selon la communauté professionnelle considérée. Par ailleurs, selon le degré de contrainte à rejoindre la communauté subie par le membre, cette option peut être de pure façade, notamment quand l'autorisation d'exercer une activité est soumise à l'adhésion à une association professionnelle reconnue ou agréée<sup>2089</sup>.

Ainsi, on ne peut considérer que le consentement individuel et unanime des membres fonde le pouvoir normatif unilatéral des organes centraux des communautés professionnelles<sup>2090</sup>. En revanche, la matérialisation de la relation entre la communauté professionnelle et ses membres passe nécessairement par un instrument contractuel. Les relations entre les membres et l'organe central de la communauté professionnelle sont donc de nature contractuelle. Elles sont matérialisées par les conventions d'adhésion individuelles conclues entre un membre et un gestionnaire des infrastructures de marché, ou par la complétion des procédures d'adhésion déterminées par les statuts de l'association professionnelle. Ces instruments ne sont, ainsi, que des actes dévolutifs d'un pouvoir général de régulation incombant aux communautés professionnelles, et plus spécifiquement d'un pouvoir normatif<sup>2091</sup>. La convention d'adhésion n'est finalement que l'un des « modes de concrétisation des prérogatives légales »<sup>2092</sup>.

**205. Le fondement du pouvoir normatif dans l'objectif de régulation.** Le fait de confier un pouvoir normatif unilatéral à un organe dédié peut procéder du choix d'une communauté professionnelle, au nom d'une liberté revendiquée d'organisation. C'est par exemple le cas de certaines associations professionnelles. Cette liberté justifie de limiter l'intervention étatique<sup>2093</sup>. Pour d'autres, ainsi que pour les infrastructures de marché, cette organisation est imposée par le pouvoir législatif, ou le pouvoir réglementaire pour les associations reconnues<sup>2094</sup>. Se distinguent donc, d'une part, les associations dont les membres ont librement choisi qu'elles exercent un pouvoir normatif à leur égard. De l'autre, on retrouverait l'ensemble

---

<sup>2088</sup> Par ex. Règles de la compensation LCH SA du 19 décembre 2017, art. 1.2.3.2 ; Recueil de règles de l'OTF HPC SA (Groupe OTCex) (3 décembre 2019), art. 1.3.3.

<sup>2089</sup> V. §208

<sup>2090</sup> Pour une position semblable, v. X. Dupré de Boulois, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006, p. 178-185

<sup>2091</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §246

<sup>2092</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 6-7

<sup>2093</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 20

<sup>2094</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §306

des infrastructures de marché et les associations contraintes par des dispositions légales à adopter ce mode de fonctionnement. Ce dernier n'est pas neutre sur l'engagement individuel de chaque membre : puisqu'il met à la disposition d'un organe un pouvoir normatif unilatéral, celui-ci est en mesure de faire évoluer le contenu de l'engagement initialement souscrit par le membre. Ainsi, le choix du législateur de l'imposer doit relever d'une nécessité.

La dichotomie entre groupements confiant librement un pouvoir normatif à un organe central de la communauté et ceux contraints à adopter cette organisation est proposée par Philippe Neau-Leduc dans sa thèse de doctorat dédiée à la réglementation de droit privé. Constatant l'existence de ces deux catégories, P. Neau-Leduc rappelle que l'immixtion du législateur dans l'organisation des groupements se doit d'être limitée, la liberté d'organisation découlant des libertés publiques que sont la liberté d'association et la liberté contractuelle<sup>2095</sup>. Cependant, la décision du législateur de s'immiscer dans l'organisation de groupement privée n'est que brièvement expliquée comme résultant d'« une forme renouvelée de l'intervention de l'État dans l'organisation des relations entre personnes privées » et créant des situations dans lesquelles concourent le pouvoir normatif public et le pouvoir normatif privé<sup>2096</sup>. Cet avertissement sur la réserve dont doit faire preuve le législateur et l'absence d'interrogation sur les motivations du législateur à s'immiscer dans l'organisation de groupements privés s'expliquent par le sujet large de l'étude de P. Neau-Leduc<sup>2097</sup>, seuls les motifs d'ordre public et d'intérêt général étant brièvement avancés<sup>2098</sup>. Néanmoins, il nous semble que le motif d'ordre public pourrait tout aussi bien exiger que la puissance publique s'arroge le pouvoir normatif sans y associer les personnes privées. Du reste, la diversité des groupements considérés par P. Neau-Leduc ne permet pas de faire émerger une justification universelle à l'intervention législative et réglementaire<sup>2099</sup>.

Restreinte aux groupements privés intervenant en matière financière, à savoir les communautés professionnelles que sont les infrastructures de marché et les associations professionnelles, notre étude permet de faire émerger une justification commune à l'intervention du législateur dans leur organisation : la mission de régulation qui leur est

---

<sup>2095</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §28-31 ;

<sup>2096</sup> *Ibid.*, §333

<sup>2097</sup> V. P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998

<sup>2098</sup> P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, §18 et 34

<sup>2099</sup> Sa thèse de doctorat s'arrête entre autres sur les associations, les sociétés, les entreprises, les syndicats de copropriétés, les ordres professionnels, les groupements d'intérêt économique...

confiée. Le désengagement de l'État comme acteur direct de la régulation financière passe nécessairement par l'édiction d'un cadre d'action des communautés professionnelles prenant en charge cette mission<sup>2100</sup>. Les communautés professionnelles sont donc fondées sur une idée d'œuvre, celle de la régulation, qui est réalisée juridiquement puisqu'elle se matérialise par un ensemble contractuel. Ce sont donc des institutions entendues par Maurice Hauriou comme « une idée d'œuvre ou d'entreprise qui se réalise et dure juridiquement dans un milieu social »<sup>2101</sup>. Ces institutions, pour la réalisation de cette idée, ici celle de régulation<sup>2102</sup>, s'organisent en instituant des organes dédiés à l'exercice de pouvoirs<sup>2103</sup>, comme le font les communautés professionnelles qui se dotent d'instances de gouvernance, normative et disciplinaire.

**206. Des règles collectives et des règles individuelles.** En conclusion, les relations entre membres et communautés professionnelles sont régies par deux corpus normatifs aux natures et fonctions distinctes, un corpus individuel et un corpus collectif<sup>2104</sup>. Si la production normative des communautés professionnelles vient étayer le contenu des normes applicables à leurs membres, les instruments conventionnels ont « pour simple but de démontrer l'accord des cocontractants » à se soumettre à ces règles complémentaires sans fixer le contenu de la relation juridique entre membre et communauté<sup>2105</sup>. Pourtant, cet « accord » n'est pas parfaitement libre, il demeure subi.

## **B- Un pouvoir normatif subi par les membres**

**207. La liberté d'association et la liberté contractuelle.** La liberté d'association et la liberté contractuelle sont des libertés à valeur constitutionnelle<sup>2106</sup>. La première s'exprime à différents niveaux. Sur le plan individuel, la liberté d'association garantit aux personnes le libre-

---

<sup>2100</sup> V. §187 et 190

<sup>2101</sup> M. Hauriou, « La Théorie de l'institution et de fondation », *La cité moderne et les transformations du Droit*, Librairie Bloud & Gay, 1925, p. 10

<sup>2102</sup> L'idée de l'œuvre est « l'idée directrice » de l'institution, et se distingue du but poursuivi ou de la fonction de l'institution dans la théorie développée par Maurice Hauriou (*ibid.*, p. 12-17). Dans cette étude, il ne nous semble cependant pas nécessaire de procéder à une distinction aussi subtile.

<sup>2103</sup> *Ibid.*, p. 10

<sup>2104</sup> V. §233

<sup>2105</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §213 ; v. §204 et 206

<sup>2106</sup> Pour la liberté d'association, v. Cons. Const., 16 juillet 1971, n°71-44 DC, cons. 2 ; pour la liberté contractuelle, v. Cons. Const., 13 juin 2013, n°2013-672 DC, cons. 6

choix de l'association à laquelle adhérer<sup>2107</sup>, liberté qui permet aussi de ne pas adhérer à une association<sup>2108</sup>. La liberté contractuelle offre semblablement la liberté de contracter et celle de ne pas contracter, la liberté de choisir son co-contractant et le contenu du contrat<sup>2109</sup>.

Ces libertés connaissent d'importants tempéraments au motif que les communautés professionnelles financières sont un relais utile de la régulation<sup>2110</sup>. Les opérateurs financiers se voient non seulement incités, mais contraints à intégrer ces communautés. Ces mécanismes obligatoires ou incitatifs se justifient par la tentative de limiter un morcèlement des régimes juridiques qui nuirait à la lisibilité du marché<sup>2111</sup>. De ce fait, le pouvoir normatif exercé par un organe central sur les membres de la communauté professionnelle est un pouvoir subi et non choisi<sup>2112</sup>.

**208. Les modalités de contrainte du consentement<sup>2113</sup>.** Le consentement des opérateurs n'est pas entier dans l'adhésion à une infrastructure de marché ou à une association. Il est obtenu par l'application de la loi ou par l'application conjointe de la loi et de la production normative des communautés<sup>2114</sup>.

La contrainte à l'adhésion pèse, en matière d'infrastructure de marché, surtout sur les émetteurs. L'admission de leurs titres dans une infrastructure de marché ne découle pas nécessairement de sa volonté, mais de l'application de dispositions légales et réglementaires. Par exemple, le principe de la nécessité de l'accord de l'émetteur dans l'admission de ses titres sur une plate-forme de négociation connaît des exceptions<sup>2115</sup>. Ainsi, un titre coté sur un marché

---

<sup>2107</sup> C. Amblard, C. Buniet, A.-S. Mescheriakoff *et al.*, « Étude 220 : Qualité de membre – Acquisition », Lamy Associations, 2018, §220-4-

<sup>2108</sup> *Ibid.*, § 220-2 et 220-3

<sup>2109</sup> H. Barbier, « La valeur constitutionnelle des libertés de choix du cocontractant et du contenu du contrat », *RTD Civ*, 2013, n°4, p. 832

<sup>2110</sup> V. §190 et s.

<sup>2111</sup> Sur le risque d'« individualisation référentielle », v. I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §15

<sup>2112</sup> *Contra*, v. la thèse de doctorat de Philippe Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998

<sup>2113</sup> Sur la distinction entre « volonté » et « consentement », la première relevant de la liberté et le second de la capitulation, v. M.-A. Frison-Roche, « Remarques sur la distinction de la volonté et du consentement en droit des contrats », *RTD Civ*, 1995, n°3, pp. 573-578, spé. §2-3

<sup>2114</sup> Pour un ex. de sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF au motif que l'opérateur n'avait pas adhéré en temps voulu à l'AFECEI, v. CS AMF, 17 juin 2010, SAN-2010-19

<sup>2115</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §1041

réglementé européen peut être coté sur un autre marché réglementé français sans que son émetteur puisse s'y opposer<sup>2116</sup>. En outre, l'admission d'un titre sur un SMN ou un SON ne requiert pas toujours l'accord de l'émetteur, puisqu'elle peut se faire à l'initiative exclusive d'un détenteur. Cette possibilité doit être aménagée par les gestionnaires dans leurs règles de système, certains excluant purement et simplement cette possibilité<sup>2117</sup>. L'admission d'un titre de capital, volontaire ou contrainte, sur une plate-forme de négociation oblige son émetteur à adhérer à un DCT<sup>2118</sup>. Conséquence de cette adhésion forcée, les émetteurs se voient ainsi contraints de respecter les règles de fonctionnement de l'infrastructure de marché<sup>2119</sup>.

Pour les associations professionnelles, la contrainte à l'adhésion se traduit par une atteinte à la liberté d'association des opérateurs financiers, qui est limitée à la fois dans son principe, puisqu'ils sont tenus d'adhérer à une association, et dans sa modalité, seule l'adhésion à certaines associations remplissant l'obligation qui pèse sur eux<sup>2120</sup>. En application de l'article L. 531-8 du Code monétaire et financier, chaque entreprise d'investissement, entreprise de marché et chambre de compensation doit adhérer à une association qui doit elle-même être affiliée à l'AFECEI. Dans ce cas, l'obligation d'adhérer est une obligation professionnelle qui découle du statut d'opérateur financier. Elle est parfois élevée au rang de condition d'agrément. Ainsi, les CIF et les CIP doivent nécessairement adhérer à une association professionnelle agréée par l'AMF pour obtenir l'agrément leur permettant d'exercer leur activité<sup>2121</sup>.

**209. L'incitation à adhérer à une communauté professionnelle.** Dans les cas où le consentement de l'opérateur financier à intégrer une communauté professionnelle n'est pas contraint, il peut être encouragé.

En matière d'infrastructure de marché, l'incitation passe par la contrainte de l'intermédiation, dans la mesure où les opérations accueillies ne peuvent être réalisées que par

---

<sup>2116</sup> CMF, art. L. 421-14 II al. 2

<sup>2117</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §544 et 584

<sup>2118</sup> Règlement DCT, art. 3 (1) ; par ex. Règles de fonctionnement du Dépositaire Central Euroclear France (16 avril 2019), art. 3.4

<sup>2119</sup> Les émetteurs sont, par ex., tenus d'obligations d'information des investisseurs potentiels, v. Règles d'Euronext Access (19 juin 2017), art. 3.1

<sup>2120</sup> Sur l'aménagement de la liberté d'association passant par l'obligation d'adhérer à une association et celle d'adhérer à certaines associations, v. C. Amblard, C. Buniet, A.-S. Mescheriakoff *et al.*, « Étude 220 : Qualité de membre – Acquisition », Lamy Associations, 2018, § 220-8 et 220-9

<sup>2121</sup> CMF, art. L. 541-4 I et L. 547-4 I

des opérateurs qui en sont membres<sup>2122</sup>. Ainsi, une obligation de compensation pèse sur les transactions sur certains dérivés<sup>2123</sup>. Les contreparties doivent dès lors adhérer à une chambre de compensation ou conclure une convention de compensation avec un adhérent-compensateur<sup>2124</sup>. Par ailleurs, certains instruments financiers s'échangent nécessairement sur des lieux d'exécution des ordres précis, comme pour certains dérivés qui sont aussi des dérivés affectés de l'obligation de compensation<sup>2125</sup>. Pour conclure une transaction sur ces instruments soumis à négociation, il faut que les parties à la transaction soient elles-mêmes des membres de la plate-forme multilatérale de négociation, ou alors qu'elles concluent une convention de service avec un membre de ces plates-formes ou avec un internalisateur systématique quand l'instrument en cause peut y être échangé<sup>2126</sup>.

Se profilent alors deux cas de figure pour les parties souhaitant se livrer à une opération sur un instrument affecté d'une obligation de négociation ou de compensation. Dans le cas où elles ne remplissent pas les conditions pour adhérer aux infrastructures concernées, elles doivent conclure des conventions d'exécution d'ordre pour compte de tiers avec un membre de la plate-forme de négociation<sup>2127</sup>, ou des conventions de compensation avec un adhérent-compensateur<sup>2128</sup>. Le second cas de figure est celui des opérateurs qui réunissent les conditions pour adhérer à la plate-forme de négociation ou à la chambre de compensation concernée. Ils ont alors le choix de conclure une convention de prestation de service dans les conditions susmentionnées, ou d'adhérer directement à l'infrastructure. Suivant la qualité et l'activité des

---

<sup>2122</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §34 et 489 ; sur un assouplissement du principe par la conclusion d'un contrat d'accès électronique direct, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §55 ; sur la tendance à la désintermédiation, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §76

<sup>2123</sup> Règlement EMIR, art. 4 ; Règlement délégué (UE) n°149/2013 du 19 décembre 2012 complétant le règlement n°648/2012 (UE) par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plate-forme de négociation, les contreparties non financières, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, art. 7 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §613 et 656-657

<sup>2124</sup> C. Bobillier, *La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marchés financiers*, Thèse, Université Lyon III, 2015, p. 135-138

<sup>2125</sup> MiFIR, art. 28 et 32 ; Règlement délégué n°2017/2417 du 17 novembre 2017 complétant le règlement n°600/2014 concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation sur l'obligation de négociation applicable à certains instruments dérivés ; F. de Brouwer et P. Williams, « D'EMIR à MiFIR : l'obligation de négociation comme prolongement de l'obligation de compensation », *BJB*, 2015, n°10, pp. 474-480

<sup>2126</sup> C. Bobillier, *op. cit.*, p. 93-94

<sup>2127</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §898

<sup>2128</sup> *Ibid.*, §942

opérateurs visés dans cette seconde situation, les coûts liés à l'intermédiation peuvent les inciter à privilégier l'adhésion.

Les opérateurs financiers peuvent aussi être incités à adhérer à une association, incitation pouvant prendre la forme d'un allègement des contraintes organisationnelles pesant sur eux. À titre d'exemple, les entreprises journalistiques qui adhèrent à une association professionnelle, telle que définie aux articles L. 621-32 et suivants du Code monétaire et financier, ne sont pas soumises aux normes techniques de réglementation prises en application de l'article 20(3) du Règlement MAR<sup>2129</sup>. Cette exemption des adhérents aux associations professionnelles se fait au prix d'une « autorégulation équivalente appropriée », c'est-à-dire que les associations concernées arrêtent chacune un code de bonne conduite dont les stipulations produisent un effet semblable aux normes techniques<sup>2130</sup>. De manière similaire, un analyste financier « [soumis] à des procédures internes ou à un code de conduite » doit s'y référer quand il diffuse ses analyses<sup>2131</sup>. En adhérant à une association reconnue par l'AMF, l'analyste se soumet au code de déontologie de l'association, qui a été approuvé par ce même régulateur<sup>2132</sup>. Du fait de cette adhésion et de la soumission à un code approuvé, le marché peut lui attribuer le bénéfice d'une présomption de neutralité<sup>2133</sup>.

Ces incitations à adhérer peuvent aussi prendre la forme d'une modulation des contrôles effectués par l'AMF selon qu'ils visent un adhérent ou un non-adhérent. Ainsi, les associations reconnues, auxquelles les analystes financiers ou les experts indépendants peuvent choisir d'adhérer ou non, doivent mettre en place des procédures de contrôle de leurs adhérents. Mises en œuvre, elles peuvent aboutir à des sanctions. Le cas échéant, l'association reconnue informe l'AMF des sanctions qu'elle a prononcées<sup>2134</sup>. À moins que le manquement constaté et sanctionné par l'association ne revête une gravité particulière, on peut imaginer que l'AMF ne diligente pas elle-même une enquête sur la question, pour peu que le membre sanctionné ait mis fin au comportement litigieux. Un analyste financier ou un expert indépendant pourrait estimer plus opportun d'intégrer une association reconnue, pouvant espérer que la sanction qui le

---

<sup>2129</sup> Sur ce point, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §308

<sup>2130</sup> Règlement MAR, art. 20 (3) ; CMF, art. L. 621-31 et s.

<sup>2131</sup> RGAMF, art. 327-3

<sup>2132</sup> RGAMF, art. 327-8 et 327-12

<sup>2133</sup> Sur la hiérarchisation induite par l'approbation de certains codes d'association, v. §289

<sup>2134</sup> RGAMF, art. 263-7, art. 263-2, 327-8 et 327-15 ; v. §195

viserait ne soit pas rendue publique, quand les décisions de la Commission des sanctions sont en principe publiées<sup>2135</sup>.

Sans même y adhérer, un opérateur financier peut se voir soumettre à un code d'une association professionnelle, par suite d'une décision de l'AMF qui étendrait le champ d'application dudit code à l'ensemble des membres d'une profession indépendamment de leur appartenance à cette communauté professionnelle<sup>2136</sup>. En conséquence, les opérateurs pourraient estimer préférable d'adhérer aux associations les plus susceptibles de voir leur production normative bénéficier d'une telle extension. En effet, quitte à se voir imposer unilatéralement des normes élaborées sans avoir été consultés, les opérateurs pourraient préférer peser dans le processus interne de création des normes<sup>2137</sup>.

**210. La relativité de la contrainte dans le cas des contrats-types.** Par nature, les contrats-types et la documentation y afférant n'exercent leur force normative qu'à destination des personnes ayant contracté en reprenant la formule proposée<sup>2138</sup>. L'existence même de cet instrument de droit souple tempère l'unilatéralité du pouvoir normatif des communautés professionnelles.

### **C- Les tempéraments de l'unilatéralité du pouvoir normatif et de la soumission des membres communautés professionnelles financières**

**211. Une consultation des membres à géométrie variable.** L'unilatéralité du pouvoir normatif des communautés professionnelles est compensée par la participation de leurs membres au processus normatif. Celle-ci n'est pas un principe et procède surtout de la volonté de l'organe central de la communauté qui estime, à l'instar des régulateurs qui déploient ces pratiques, que le retour d'expérience des membres de leur communauté permet d'établir un corpus normatif adapté<sup>2139</sup>.

---

<sup>2135</sup> Par ex., l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) reconnue par l'AMF (<https://www.apei-experts.org/presentation-de-l-apei/>), peut prononcer au terme d'une procédure disciplinaire, un avertissement, une suspension provisoire ou une radiation, mais seules les deux dernières sont rendues publiques (Statuts de l'APEI du 8 octobre 2015, art. 9 et Règlement intérieur de l'APEI du 25 janvier 2008, art. 3 al. 4).

<sup>2136</sup> V. §218 et 221

<sup>2137</sup> V. §211

<sup>2138</sup> V. §272

<sup>2139</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §374



Pour les infrastructures de marché, l'association des participants au processus normatif procède essentiellement de la volonté des gestionnaires puisque la majorité d'entre eux n'y est pas tenue. Ainsi, la chambre de compensation LCH SA a mis en place une procédure de consultation de ses membres au préalable d'une modification de ses règles de compensation. Cette procédure de consultation est marquée d'un formalisme certain, mais ne concerne que les modifications substantielles<sup>2140</sup>. Les infrastructures de marché peuvent opter pour une procédure plus légère<sup>2141</sup>. La consultation de membres peut aussi se réaliser au travers de comités de participants permanents, comme celui créé par Euronext Paris<sup>2142</sup>. Euronext Paris est, en sa qualité d'entreprise de marché exploitant un marché réglementé, contrainte de consulter ses membres lorsqu'elle envisage de modifier ses Règles de marché. Les modalités de consultation doivent être prévues dans les Règles de marché, laissant à l'entreprise de marché une liberté d'organisation<sup>2143</sup>.

Pour les chambres de compensation et les DCT, cette liberté est moindre puisque, en sus des procédures de consultation auxquelles ces infrastructures peuvent volontairement se soumettre, elles ont le devoir d'établir, respectivement, un comité des risques ou un comité d'utilisateurs<sup>2144</sup>. Ces organes permanents conseillent l'organe de direction de l'infrastructure à laquelle ils appartiennent sur des sujets ayant une incidence sur leurs membres, y compris les critères d'admission<sup>2145</sup>. Un comité des risques ou un comité d'utilisateurs peut dès lors être amené à se prononcer sur la modification des règles de fonctionnement de l'infrastructure. Leurs avis ne sont pas contraignants pour les gestionnaires, mais ceux-ci sont tenus d'informer leur régulateur dans le cas où ils ne suivraient pas cet avis émis par le comité de participants de leur infrastructure.

La création de comités représentatifs de leurs adhérents est la voie de consultation principalement retenue par les associations professionnelles<sup>2146</sup>. Ainsi, l'AFG crée des

---

<sup>2140</sup> Règles de la compensation LCH SA du 19 décembre 2017, section 1.2.3 ; Instruction LCH SA I.2-1 Processus de Consultation en cas de modification des Règles de la Compensations et des Instructions ; v. *Ibid.*, §351

<sup>2141</sup> Règles de fonctionnement NowCP (SMN) du 23 juillet 2019, art. 10.1.3 10

<sup>2142</sup> Communiqué Euronext, Lancement du comité des utilisateurs d'Euronext Paris, 4 février 2015 ; C. Granier, *op. cit.*, §374

<sup>2143</sup> RGAMF, art. 511-3 et 511-15

<sup>2144</sup> Règlement EMIR, art. 28 ; Règlement DCT, art. 28

<sup>2145</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §633 et 690

<sup>2146</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §374

commissions ayant pour mission de participer à l'élaboration de la « doctrine professionnelle » et qui « sont présidées par des professionnels issus de sociétés membres de l'Association »<sup>2147</sup>.

Outre les mécanismes consultatifs, la gouvernance des associations, et plus particulièrement dans la composition de leurs organes, laisse à leurs membres l'opportunité de participer à leur production normative. À titre d'exemple, la Commission de déontologie de France Invest, organe chargé de l'adoption des principes déontologiques de cette association, est composée de membres élus parmi ses adhérents<sup>2148</sup>. Certaines associations professionnelles privilégient une forme de démocratie représentative à leur niveau.

Dans d'autres, le choix est plutôt à la démocratie directe. Les membres disposent d'un contrôle par un rétablissement de la loi de la majorité et l'organisation de votes sur l'adoption de ces règles<sup>2149</sup>. Par exemple, les règles déontologiques de l'AFG sont proposées par un Conseil d'administration, mais adoptées par l'Assemblée générale, qui est composée de l'ensemble des sociétés membres<sup>2150</sup>. La loi de la majorité est, en elle-même, un mécanisme exorbitant du droit commun puisque sa mise en œuvre permet de modifier une convention sans l'accord de tous les membres<sup>2151</sup>. C'est bien un mécanisme mettant en œuvre une prérogative normative, mais dont l'unilatéralité est atténuée puisque la collectivité des destinataires a un pouvoir dans la détermination des normes. Allant même plus loin, on peut souligner que tous les membres d'une association professionnelle n'ont pas le même poids dans l'adoption des normes de droit souple. L'influence d'un membre peut excéder celle d'un autre en fonction de son poids sur le marché ou de sa contribution à l'association. En cela, malgré l'effort de formalisation qui caractérise le droit souple et les tentatives d'instaurer une procédure d'élaboration légitimant les normes qui en découlent, l'effectivité d'une norme souple ne dépend pas du consentement de l'ensemble de la communauté ou même du consentement de la majorité, mais du consentement de *certain*s membres<sup>2152</sup>.

---

<sup>2147</sup><https://www.afg.asso.fr/lafg/qui-sommes-nous/organisation/>

<sup>2148</sup> Statuts France Invest, art. XIII

<sup>2149</sup> Contrairement à la situation des membres d'une infrastructure de marché, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §249

<sup>2150</sup> Statuts AFG, art. 13 et 14

<sup>2151</sup> X. Dupré de Boulois, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006, p. 148

<sup>2152</sup> Pour ce point de vue développé au sujet de l'acceptation d'une norme par la communauté internationale, qui ne se définit pas comme l'ensemble des États ou la majorité des États, mais comme certains États ayant une influence sur la scène politique internationale, v. P. Weil, « Vers une normativité relative en droit international ? », *RGDIP*, 1982, n°1, §18

**212. Le consentement et le contrat-type.** Dans l'étude de l'unilatéralité du pouvoir normatif, le contrat-type occupe une place spécifique. Certes, l'existence même de formules-types est une atteinte à l'autonomie de la volonté conçue dans son sens le plus classique<sup>2153</sup>. Toutefois, l'unilatéralité du pouvoir normatif des associations professionnelles qui en sont les auteurs se heurte à la nécessité d'un accord de volontés pour former un contrat<sup>2154</sup>. L'échange des consentements peut, en effet, avoir donné lieu à des négociations ayant modifié les clauses-types proposées par l'association ou, au contraire, reprendre entièrement ces propositions. Toutefois, dans un cas comme dans l'autre, ce sont les destinataires de la formule-type, soit les parties ou seules potentielles parties au contrat, qui en modulent le contenu et la portée.

Cette limite à l'unilatéralité du pouvoir normatif des associations auteurs de contrats-types ne remet pas en cause son existence même<sup>2155</sup>. Du reste, cette limite est elle-même restreinte puisque la ratification de la formule-type par les parties peut procéder d'une manifestation expresse de leur volonté de s'engager dans ces termes, mais aussi d'une volonté implicite<sup>2156</sup>. C'est le cas par exemple de parties ayant l'habitude de contracter dans les termes d'un contrat-type. Dans l'hypothèse où elles ne réitèrent pas expressément cette volonté à chaque opération, le juge, en recherchant leur intention commune<sup>2157</sup>, pourrait en déduire qu'elles ont entendu se soumettre une nouvelle fois à ce régime facultatif. Dans le cas des opérateurs financiers soumis à l'obligation d'adhésion à une association professionnelle, on pourrait juger qu'en l'absence d'indice contraire, les rapports contractuels entre deux adhérents d'une même association ont été consentis dans les termes d'une formule-type produite par l'association en question. Dans ce cas, l'adhésion à une association professionnelle serait un indice de la volonté de contracter par défaut dans les termes des formules-types produites par cette communauté professionnelle.

**213. Le poids de la concurrence et de la coopération entre communautés professionnelles.** Les organes centraux de communautés professionnelles associent, à un degré différent, les membres de la communauté qu'ils dirigent dans un effort de susciter l'adhésion aux normes qu'ils produisent. Si encourager l'adhésion des destinataires d'une norme incite à ce que celle-ci soit spontanément respectée et permet à la communauté professionnelle de

---

<sup>2153</sup> J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, §2 ; A. Rieg, « Contrat type et contrat d'adhésion », *Études de droit contemporain*, Éd. de l'épargne, 1970, §5 ; v. §270-271

<sup>2154</sup> J. Léauté, *op. cit.*, §14 ; J. Carbonnier, *Droit civil : les biens, les obligations, Vol. II*, PUF, 2004, §954 ; v. §268

<sup>2155</sup> J. Léauté, *op. cit.*, §10

<sup>2156</sup> *Ibid.*, §15-16

<sup>2157</sup> *V.* §522

remplir la mission de régulation qui lui est confiée<sup>2158</sup>, cette démarche s'inscrit aussi dans une logique de concurrence entre communautés professionnelles. La norme devient elle-même un objet de concurrence, les opérateurs cherchant à adhérer aux communautés professionnelles qui sont les plus à même d'élaborer des normes adaptées à leur activité<sup>2159</sup>. Dans les faits, cette concurrence s'avère limitée<sup>2160</sup>.

Pour les infrastructures de marché, la concurrence concerne seulement les lieux d'exécution des ordres dont le nombre et le type varient<sup>2161</sup>, quand les chambres de compensation et DCT exercent leurs activités dans un cadre quasi-monopolistique. Si la concurrence directe ne concerne que les lieux d'exécution des ordres, les infrastructures doivent néanmoins coordonner leurs actions. Chacune d'entre elles accueille en effet une étape d'un processus qui dépend du niveau amont et dont dépend l'aval. Les activités des infrastructures de marché sont interdépendantes. Ainsi, les règles de marché doivent nécessairement prévoir les modalités de dénouement des transactions conclues sur le marché réglementé qu'elles ont vocation à organiser<sup>2162</sup>. Euronext Paris, en application de cette obligation, a conclu avec LCH SA un accord de fourniture de services de compensation, et lie le contenu de ses propres règles de marché aux règles de compensation de LCH, notamment parce que les premières prévoient que « la suspension ou la perte par le Membre de la qualité d'Adhérent Compensateur ou, selon le cas, la résiliation de la Convention de Compensation » autorise Euronext à suspendre les activités du membre de marché concerné<sup>2163</sup>.

La concurrence n'épargne pas les associations professionnelles, particulièrement quand plusieurs associations prétendent réunir les membres d'une seule profession<sup>2164</sup>. C'est aussi autour des contrats-cadres types que peut se cristalliser la concurrence<sup>2165</sup>. Pour la limiter, les associations peuvent coopérer de manière spontanée et élaborer des instruments communs. Cette coopération peut soit aboutir à des adoptions de normes identiques ou similaires dans des

---

<sup>2158</sup> V. §186

<sup>2159</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1036-1037 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §596 ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §207

<sup>2160</sup> V. §322-323

<sup>2161</sup> N. Spitz, « MIF II : la recomposition des lieux d'exécution », *RDBF*, 2014, n°6, doss. 60

<sup>2162</sup> RGAMF, art. 511-3 et 511-13

<sup>2163</sup> Règles de marche Euronext - Livre I : Règles harmonisées, art. 2802/1 (xi)

<sup>2164</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §9

<sup>2165</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §596 ; v. §270

instruments propres à chacune des associations, soit aboutir à l'adoption d'instruments communs<sup>2166</sup>. Elle peut s'opérer dans un cadre purement *ad hoc* ou s'inscrire dans un cadre institutionnalisé, comme lors d'échanges accueillis par l'AFECEI<sup>2167</sup>, ou par d'autres initiatives de Place<sup>2168</sup>. L'exemple de Paris-Europlace illustre cette possibilité. Cette association professionnelle défend les intérêts de la Place et rassemble à cet effet des membres représentatifs de la diversité des acteurs financiers entendus comme les opérateurs, émetteurs et autres associations professionnelles. Outre sa contribution aux travaux préparatoires du législateur<sup>2169</sup>, Europlace élabore des instruments à destination directe des opérateurs<sup>2170</sup>.

En raison de la concurrence directe entre communautés professionnelles ou parce qu'elles sont amenées à coopérer entre elles, leur marge de manœuvre dans l'exercice de leur pouvoir normatif n'est pas totale. Cette contrainte pesant sur les communautés est indifférente à l'endroit des destinataires. Certes, l'acte d'adhésion à une infrastructure de marché ou à une association se matérialise par un acte conventionnel. Il n'empêche que le consentement de l'opérateur devenu membre est encouragé, si ce n'est contraint, dans le champ limité posé par le cadre réglementaire du législateur et du régulateur.

## **§2 : Le champ limité du pouvoir normatif des communautés professionnelles**

**214. Un glissement contrôlé du pouvoir normatif vers les communautés professionnelles.** L'importance des pouvoirs normatifs confiés aux organes centraux des communautés professionnelles s'explique par la mission de régulation remplie par les communautés professionnelles<sup>2171</sup>. Cependant, le législateur organise l'exercice de ce pouvoir : si l'implication des communautés professionnelles dans le processus normatif s'explique par la

---

<sup>2166</sup> ASPIM, AFG, Règlement de déontologie des OPCI, juin 2013 ; AFG-ASFFI, AFIC ; AFG, AFIC, ASPIM, Dispositions communes sur les politiques de rémunération au sein des sociétés de gestion, novembre 2010

<sup>2167</sup> Par ex. le Règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le capital-investissement publié par l'AFG et l'AFIC et approuvé par l'AMF le 21 décembre 2012, a été soumis pour avis à l'AFECEI ; v. §182

<sup>2168</sup> V. §299

<sup>2169</sup> Commission obligatoire de Paris EUROPLACE, Tableau explicatif de l'ordonnance tendant à favoriser le développement des émissions obligataires (06/10/2017) : « Les travaux de la Commission Obligatoire ont commencé en décembre 2014 et se sont achevés avec la publication du décret d'application de l'ordonnance le 14 juillet 2017 »

<sup>2170</sup> Par ex., la Charte de l'investissement responsable (IR) des acteurs de la place de Paris du 2 juillet 2009 se basant sur les travaux de Paris Europlace et adoptée par 8 autres associations professionnelles.

<sup>2171</sup> V. §190

technicité et l'évolutivité de la matière financière, leur incapacité à parfaitement s'autoréguler justifie que les autorités publiques posent un cadre.

Dès lors, s'il est unilatéral, le pouvoir normatif des communautés professionnelles n'est pas discrétionnaire. En l'organisant, le législateur restreint, dans un même mouvement<sup>2172</sup>, le pouvoir d'initiative des communautés professionnelles, posant ainsi une limite *ratione materiae* au contenu de leurs normes (A). Par ailleurs, le potentiel d'application de ces normes reste limité aux professionnels de la finance, ce qui constitue une limite *ratione personae* (B).

### **A- Le champ *ratione materiae* du pouvoir normatif des communautés professionnelles**

**215. L'articulation des règles des communautés professionnelles avec la loi et le règlement.** Les communautés professionnelles sont des espaces de production normative qui n'existent pas en vertu, mais en dépit de la Loi<sup>2173</sup>. Il leur revient donc, et plus précisément à leurs membres<sup>2174</sup>, de délimiter leur champ de compétence. Néanmoins, parce que la raison d'être d'une communauté professionnelle est l'intérêt commun autour duquel se fédèrent ses membres, son champ de compétence est nécessairement limité par les frontières de cet objectif commun<sup>2175</sup>. À ce « principe de spécialité » restreignant le champ pouvoir normatif des communautés professionnelles, se combine un « principe de subordination » au pouvoir normatif de l'autorité publique<sup>2176</sup>. Même dans son champ de compétence de principe, la communauté professionnelle ne peut exercer son pouvoir normatif en toute liberté. La reconnaissance de l'existence de ce pouvoir par l'ordre étatique s'accompagne d'une restriction de ses domaines d'intervention<sup>2177</sup>.

La réglementation étatique, utilisant une technique de poupées russes, renvoie délibérément aux règles établies par les communautés professionnelles, au point de créer des normes-supports qui ne prendront sens qu'une fois complétées par des normes de communautés professionnelles. Elles ont alors le devoir de combler un quasi-vide juridique<sup>2178</sup>. Ainsi, « les acteurs privés

---

<sup>2172</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §206 et 257

<sup>2173</sup> V. §193

<sup>2174</sup> P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §178

<sup>2175</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §365 ; P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §199-201

<sup>2176</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 135-137 ; P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §369

<sup>2177</sup> P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §268-269 ; v. §193

<sup>2178</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1277

investis créent des normes dont ils déterminent le contenu de façon totalement autonome »<sup>2179</sup>. Cependant, s'il est vrai que la substance de ces dispositions légales et réglementaires peut sembler maigre, elles s'imposent aux communautés professionnelles et ce n'est que dans le cadre fixé par elles que le pouvoir normatif des communautés s'exerce<sup>2180</sup>.

**216. La hiérarchisation entre normes étatiques et règles de fonctionnement des infrastructures de marché.** Les règles de fonctionnement des infrastructures de marché doivent être conformes aux obligations légales et réglementaires qui pèsent sur les infrastructures et leur gestionnaire, sous peine de ne pas être approuvées par l'AMF<sup>2181</sup>. Outre les dispositions prises par les législateurs européen et national, il lui revient de fixer les principes généraux de fonctionnement et d'organisation des plates-formes de négociation et des systèmes de règlement-livraison<sup>2182</sup>.

Cependant, le RGAMF renvoie sans beaucoup de précisions, et sur des points qui ne sont pas de détails, aux règles de fonctionnement de ces plates-formes. À titre d'exemple, il revient au RGAMF de déterminer les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des SMN<sup>2183</sup>. Or, l'article 521-7 du RGAMF, qui fixe leur contenu, se contente de lister les éléments devant y figurer. Ce constat peut être élargi à l'ensemble des règles de fonctionnement des infrastructures de marché. Ainsi, en matière de négociation « Si [l'AMF] a fixé quelques principes, c'est surtout [Euronext] qui est à l'origine du plus grand nombre de règles »<sup>2184</sup>. Cette observation n'est pas nouvelle et avait déjà été formulée à l'égard du Conseil des Marchés Financiers, à qui il a été reproché d'avoir approuvé certaines règles de marché avant même d'avoir établi les principes généraux supposés encadrer leur contenu<sup>2185</sup>.

---

<sup>2179</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §619

<sup>2180</sup> Par ex. CA Paris, Pôle 5, ch. 6, 8 juin 2015, n°08/08649 : « Considérant ensuite qu'il n'incombait pas à la société EURONEXT, qui n'est pas une autorité régulatrice, [...] d'interdire ou d'autoriser les automates ; que tant [la DSI], que [le CMF], que [le Règlement général], lui imposent de ne pas limiter le nombre des personnes admises sur les marchés dont elle a la charge et d'adapter en tant que de besoin leur capacité technique aux demandes d'accès »

<sup>2181</sup> Règlement Délégué n°153/2013 du 19 décembre 2012 complétant le règlement EMIR en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales, art. 5 (3) ; pour les plates-formes multilatérales de négociation : RGAMF, art. 511-4, 521-8 et 531-4.

<sup>2182</sup> CMF, art. L. 621-7 IV, VI et VII

<sup>2183</sup> CMF, art. L. 621-7, VII, 3°

<sup>2184</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1267 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §619

<sup>2185</sup> T. Bonneau, « Remarques d'humeur sur les nouvelles règles de marché », *BJB*, 1997, n°6, p. 821

Deux remarques subséquentes sont à soulever. La première concerne l'habilitation de l'AMF à arrêter des normes réglementaires. Si c'est le législateur qui investit l'AMF d'un pouvoir normatif, l'étendue de la délégation et le flou entourant ses limites interrogent sur le rapport entre loi et règlement. L'importante marge de manœuvre laissée à l'AMF reviendrait à remettre en cause le principe de hiérarchisation entre Loi et Règlement, laissant au dernier le soin de fixer la substance des dispositions législatives. Cette inversion de la logique marquant les rapports entre ces corps de règles oblige à constater que la « subordination [du RGAMF] à la loi semble bien plus formelle que réelle »<sup>2186</sup>. Cette remarque se décline à la relation entre la Loi et le RGAMF avec les règles de fonctionnement des infrastructures, les premières étant peu loquaces au sujet des secondes. Ainsi, l'emploi de l'adverbe « notamment » dans l'article L. 421-10 alinéa 2 du Code monétaire et financier déterminant le contenu des règles de marché, offre une large marge de manœuvre aux entreprises de marché dans la détermination de leur portée et de leur substance<sup>2187</sup>. De ce fait, certains champs de l'activité des membres des infrastructures, comme celui des offres publiques de vente, sont délaissés par les dispositions étatiques et quasi-exclusivement régis par les règles de fonctionnement<sup>2188</sup>.

Ce n'est pas pour autant que les infrastructures de marché jouissent d'une autonomie normative parfaite. Premièrement, le cadre légal et réglementaire de leur activité, y compris celui applicable à leurs règles de fonctionnement, a tendance à se préciser, voire à se durcir dans le temps. Plusieurs dizaines d'années en arrière, seuls les marchés réglementés avaient l'obligation d'établir des règles de négociation non-discrétionnaires, les marchés non-réglementés ayant seulement la faculté de s'astreindre à une organisation identique<sup>2189</sup>. La configuration des lieux d'exécution des ordres a évolué pour laisser place à une réglementation plus fine des marchés non-réglementés en distinguant les SMN des SON. Les premiers sont tenus, à l'image des marchés réglementés, d'établir des règles non-discrétionnaires<sup>2190</sup>. Aussi, on peut s'interroger sur le point de savoir si cette liberté actuelle ne sera pas limitée demain.

La situation n'est donc pas homogène entre les infrastructures de marché. La substance que doivent adopter les règles de fonctionnement des DCT et des systèmes de règlement-livraison

---

<sup>2186</sup> C. Granier, *op. cit.*, §617 ; v. §97 et 100

<sup>2187</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 293-294 ; C. Granier, *op. cit.*, §619

<sup>2188</sup> Par ex., les offres publiques de vente sont exclusivement régies par les règles de marchés, v. A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §1597 ; C. Granier, *op. cit.*, §596

<sup>2189</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §217, note 508

<sup>2190</sup> CMF, art. L. 424-2 al. 1



qu'ils exploitent est détaillée relativement précisément par le Règlement DCT et le RGAMF<sup>2191</sup>, les chambres de compensation ayant, elles, une marge de manœuvre restreinte quant aux conditions d'admission<sup>2192</sup>. De plus, ce cadre légal et réglementaire est complété par des instruments souples des régulateurs, qui précisent le contenu des règles de fonctionnement des infrastructures<sup>2193</sup>. Enfin, si la substance des règles de fonctionnement des infrastructures de marché ne peut se lire dans les dispositions légales et réglementaires, sont aux moins déterminés les sujets sur lesquels ces normes doivent se prononcer<sup>2194</sup>. Ce choix de l'AMF peut s'expliquer par l'absence de besoin de fixer des règles *a priori* dans la mesure où il revient au régulateur de contrôler et approuver ces règles avant qu'elles n'entrent en vigueur. De l'ensemble des dispositions législatives, réglementaires et de droit souple prévoyant le contenu minimal de leurs règles de fonctionnement, cumulé au contrôle de ces règles par l'AMF, on ne peut déduire que les infrastructures de marché exercent un pouvoir normatif autonome.

Il ne s'agit pas pour autant de nier que ces règles sont des éléments essentiels du cadre juridique du processus en marché. Ainsi, une évolution des règles du système de règlement-livraison ESES a soumis les transactions conclues sur les marchés d'Euronext à un système de livraison strictement irrévocable quand, sous l'empire des règles antérieures, le système était mixte en ce qu'il prévoyait une filière révocable et une autre irrévocable. Ce changement substantiel est intervenu uniquement sur le fondement d'une évolution des règles du système ESES<sup>2195</sup>.

**217. Les différences entre la production normative encadrée et spontanée des associations professionnelles<sup>2196</sup>.** Le pouvoir normatif des associations professionnelles se distingue de celui exercé par les infrastructures de marché, en ce qu'il revient aux associations de choisir de l'exercer ou non. En d'autres termes, elles n'ont pas l'obligation d'établir des

---

<sup>2191</sup> Par ex. sur les conditions de participation aux systèmes de règlement-livraison, v. RGAMF, art. 560-8 ; pour une position similaire soulignant les différences entre plates-formes de négociation, v. C. Granier, *op. cit.*, §619.

<sup>2192</sup> Pour une demande visant à assouplir les conditions légales d'adhésion à une chambre de compensation, v. HCJP, Avis sur faisabilité juridique du développement d'une offre de compensation des dérivés de taux à Paris, 17 octobre 2018, p. 23

<sup>2193</sup> Par ex., ESMA, Orientations « Systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé pour les plates-formes de négociation, les entreprises d'investissement et les autorités compétentes » du 5 avril 2012 (ESMA/2012/122)

<sup>2194</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §19

<sup>2195</sup> A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, §169, 289 et s.

<sup>2196</sup> Pour cette dichotomie, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §304

normes qui s'appliqueraient à leurs membres. À l'exception de celles qui sont agréées ou reconnues par l'AMF, les associations sont tout au plus incitées à formuler des règles qui seraient applicables à leurs membres, cette incitation prenant la forme de la possibilité de voir leur production normative approuvée<sup>2197</sup>.

Sans surprise, le contenu des productions normatives des associations qui sont tenues de faire usage de leur pouvoir normatif est plus précisément encadré que celui des associations professionnelles simplement incitées à user de leur pouvoir. Ainsi, les codes de conduite élaborés par les associations agréées de CIP doivent compléter des règles professionnelles déjà relativement détaillées à l'article L. 454-8 du Code monétaire et financier et aux articles 325-51 à 325-65 du RGAMF<sup>2198</sup>. Le cadre légal des codes de déontologie des associations reconnues d'analystes financiers et d'experts indépendants se rapproche de celui des règles de fonctionnement des infrastructures, puisque le RGAMF se contente d'indiquer les éléments sur lesquels ils doivent porter<sup>2199</sup>. Il est tout de même plus précis sur les stipulations que doivent contenir les codes de déontologie à destination des analystes financiers que pour ceux à destination des experts indépendants.

Concernant les productions normatives des autres associations, la réglementation n'établit pas précisément leur contenu, mais dresse une direction générale qui est celle de la soumission des codes au RGAMF, celui-ci précisant que « lorsqu'une association professionnelle élabore un code de bonne conduite destiné à s'appliquer aux prestations de services d'investissement, l'AMF s'assure de la compatibilité de ses dispositions avec celles du présent règlement »<sup>2200</sup>. Cependant, on s'interroge sur la portée (quels codes sont concernés ?) et les effets de ce contrôle (quelles sont les conséquences si le code contrôlé n'est pas conforme aux dispositions légales et réglementaires ?).

Certes, le contenu de ces codes n'est pas explicité, mais leur substance est au moins orientée par la loi et le règlement<sup>2201</sup>. À titre d'exemple, le régime légal des incitations pécuniaires et de

---

<sup>2197</sup> V. §192

<sup>2198</sup> Le principe est le même pour les codes de bonne conduite élaborées par les associations agréées de CIF (CMF, art. L. 541-8-1 et L. 541-9 et RGAMF, art. 325-3 à 325-17).

<sup>2199</sup> Le parallèle avec l'articulation entre RGAMF et règles de fonctionnement est d'autant plus clair pour les associations d'analystes financiers, puisque le législateur a confié au RGAMF le soin de préciser les règles de bonne conduite applicables à ces opérateurs (CMF, art. L. 621-7 VIII 2°).

<sup>2200</sup> RGAMF, art. 314-2

<sup>2201</sup> Pour une position plus tranchée, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §619

rémunération des PSI offre un cadre juridique clair<sup>2202</sup>. En revanche, les dispositions sur l'évaluation des connaissances du client sont succinctes et laissent une grande marge de manœuvre aux associations professionnelles dans l'élaboration de leurs codes de conduite<sup>2203</sup>, bien que cette affirmation puisse être tempérée par le volume du droit souple proposé par l'AMF<sup>2204</sup>. Dans l'une de ses positions, l'AMF estime « indispensables, s'agissant des instruments financiers traités essentiellement de gré à gré, que les politiques d'exécution précisent les modalités d'exécution afin que l'investisseur comprenne comment sont exécutés ses ordres »<sup>2205</sup>. Cette position de l'AMF, non équivoque et précisément délimitée, orientera nécessairement les associations professionnelles dans l'élaboration de codes de conduite guidant l'élaboration des politiques d'exécution.

Ce flou relatif de la substance de certaines normes produites par les associations procède de leur vocation éthique et déontologique. En dépit de sa technicité mieux illustrée par les contrats-types proposés par les associations professionnelles<sup>2206</sup>, la composante déontologique du droit financier n'a cessé de croître<sup>2207</sup>. Les codes des associations professionnelles sont particulièrement illustratifs de ce phénomène<sup>2208</sup>. Or, les règles à vocation éthique peuvent se révéler assez imprécises. Quelles qu'elles soient, les normes créées par les communautés professionnelles demeurent soumises à un pouvoir d'initiative limité. Elles sont également cantonnées par une limite *ratione personae*.

## **B- Le champ *ratione personae* du pouvoir normatif des communautés professionnelles**

**218. Un pouvoir normatif en principe limité aux seuls membres.** Conséquence de la matérialisation du consentement au travers d'instruments conventionnels et du principe de l'effet relatif des conventions, la production normative des communautés professionnelles n'a,

---

<sup>2202</sup> CMF, art. L. 533-10, L. 533-11 et L. 533-12-4 ; RGAMF, art. 314-13 à 314-31 ; Position AMF n°2013-24 Politiques et pratiques de rémunération des prestataires de services d'investissement

<sup>2203</sup> CMF, art. L. 533-13 I qui n'est pas complété par le RGAMF

<sup>2204</sup> Pour une illustration de l'influence des instruments souples des régulateurs dans la production normative des associations professionnelles, v. M. Storck, « L'encadrement de la publicité des produits financiers et d'investissement renforcé par une nouvelle recommandation de l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) », *RTD Com*, 2014, n°1, p. 153-154

<sup>2205</sup> Par ex. Position – recommandation AMF n°2014-07 Guide relatif à la meilleure exécution

<sup>2206</sup> V. §270-271

<sup>2207</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §23-26. ; D. Poracchia et T. Granier, « Des relations entre éthiques et droit financier », *Mélanges en l'honneur de Philippe Merle*, Dalloz, 2013, p. 335-340

<sup>2208</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §310

en principe, comme destinataires que leurs seuls membres<sup>2209</sup>. L'acte d'adhésion remplit alors une fonction de délimitation du pouvoir normatif des communautés, en distinguant les destinataires des normes unilatéralement produites qui sont aussi les parties de cet acte juridique, ainsi qu'une fonction d'identification des personnes qui n'en sont pas destinataires. Il n'empêche que les communautés professionnelles, et particulièrement les associations professionnelles, peuvent user de leur pouvoir d'influence pour tenter d'exercer leur pouvoir normatif souple au-delà des limites de leur communauté. Ainsi, par voie de communiqué, l'AFG a souligné la différence entre règles, à destination des professionnels et donc de ses adhérents, et recommandations, à destination des médias et agences de notation, donc de personnes hors de son ressort, marquant son intention d'exercer son influence au-delà de ses seuls adhérents<sup>2210</sup>.

**219. Un nombre limité de membres potentiels.** Par définition, les communautés professionnelles sont des communautés infraétatiques : elles ne rassemblent qu'un nombre limité de membres<sup>2211</sup>. La réglementation, dans un premier temps, restreint l'accès à ces communautés en posant des critères tenant à la qualité et à l'activité des membres potentiels<sup>2212</sup>. Ces contraintes sont assez souples pour les associations professionnelles, celles qui sont agréées étant tout de même tenues de s'assurer que leurs adhérents potentiels ont adopté un programme d'activités adapté<sup>2213</sup>. Les potentiels participants des infrastructures de marché sont soumis à des critères plus stricts puisque les catégories de membres potentiels sont limitativement énumérées<sup>2214</sup>, à l'exception des clients des SON<sup>2215</sup>. Les membres potentiels sont, en application de ces contraintes législatives, principalement les entreprises d'investissements et les établissements de crédit. Outre les restrictions pesant sur les personnes pouvant adhérer aux

---

<sup>2209</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §207 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §280-283 ; A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 154 ; v. §204

<sup>2210</sup> AFG, Communiqué de presse du 4 avril 2005, « Observatoire des performances et des classements : les professionnels de la gestion renforcent leurs règles pour la présentation et l'utilisation des performances des fonds d'investissement »

<sup>2211</sup> v. §177

<sup>2212</sup> P. Barban, *op. cit.*, §21

<sup>2213</sup> CMF, art. L. 541-4 II et L. 547-4 II

<sup>2214</sup> CMF, art. L. 427-17, L. 424-5, L. 330-1 II et L. 440-2 ; Règlement DCT art. 2 (1) 19), conjointement avec Directive 98/26/CE 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, à un système de règlement de titres, art. 2, b) et f) ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §526, 557, 649 et 704

<sup>2215</sup> *Ibid.*, §577

infrastructures, le législateur ne permet pas que tous les instruments financiers puissent faire l'objet de transactions conclues sur tous types de lieux d'exécution des ordres<sup>2216</sup>. De manière semblable, l'obligation de compensation, qui pèse sur les contreparties de certaines transactions,<sup>2217</sup> et celle d'inscription auprès d'un DCT, qui pèse sur certains émetteurs,<sup>2218</sup> ont pour corollaire l'obligation des chambres de compensation et des DCT d'accepter de compenser ou d'inscrire les instruments concernés<sup>2219</sup>.

Dans l'espace de ce cadre légal, les infrastructures de marché disposent d'une marge de manœuvre assez conséquente<sup>2220</sup>, celle-ci étant plus ou moins étendue selon le type d'infrastructure. Les SON ont une latitude quasi-illimitée dans la fixation des critères d'admission de leurs clients<sup>2221</sup>, quand les DCT ne peuvent imposer de conditions supplémentaires à celles posées par la loi que si celles-ci ont pour effet de maîtriser un risque identifié<sup>2222</sup>. Les infrastructures de marché doivent préciser dans leurs règles de fonctionnement la manière dont elles entendent mettre en œuvre cette marge de manœuvre, en fonction de critères qui se doivent d'être objectifs, transparents et non-discriminatoires<sup>2223</sup>. Ces règles de fonctionnement peuvent prévoir des critères supplémentaires à ceux explicitement prévus par la loi, pourvu qu'ils s'y soient conformés, et surtout, organisent les procédures d'émission d'instruments financiers<sup>2224</sup>.

Faculté réciproque du droit individuel d'adhérer à une association<sup>2225</sup>, les associations professionnelles sont libres de choisir leurs membres, notamment en fixant des critères et modalités d'adhésion dans leurs statuts<sup>2226</sup>. Ces critères sont en cohérence avec l'objet de l'association. Dans la mesure où les associations professionnelles financières ont pour objet de

---

<sup>2216</sup> *Ibid.*, §584

<sup>2217</sup> Par ex., l'obligation de compensation des opérations sur certains dérivés (Règlement EMIR, art. 4 et 5)

<sup>2218</sup> Règlement DCT, art. 3 (2)

<sup>2219</sup> Règlement EMIR, art. 7 (1) et Règlement DCT, art. 49 (1) ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §658,704 et 708

<sup>2220</sup> Au sujet des entreprises de marché, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §21

<sup>2221</sup> CMF, art. L. 425-8

<sup>2222</sup> Règlement DCT, art. 33 (1)

<sup>2223</sup> Le législateur impose à chacune des infrastructures de marché de préciser ses conditions d'admission (CMF, art. L. 421-10, L. 421-17, L. 424-2, L. 424-5, L. 425-2 et L. 425-8 ; RGAMF, art. 541-13 et 560-2).

<sup>2224</sup> Règles de fonctionnement du Dépositaire Central Euroclear France (16 avril 2019), Titre 2

<sup>2225</sup> V. §207

<sup>2226</sup> C. Amblard, C. Buniet, A.-S. Mescheriakoff *et al.*, « Étude 220 : Qualité de membre – Acquisition », Lamy Associations, 2018, §220-6

représenter et de défendre les intérêts d'une ou plusieurs professions financières, seules peuvent adhérer les personnes exerçant les professions concernées ou exerçant une profession proche<sup>2227</sup>. Ainsi, l'objet de France Invest est de « favoriser le développement de la profession d'investisseur en capital investissement, telle que les membres actifs doivent l'exercer »<sup>2228</sup>.

**220. Le pouvoir d'admission des communautés professionnelles.** Cependant, ce n'est pas parce qu'un opérateur financier remplit les conditions légales et réglementaires ainsi que celles fixées par les règles de fonctionnement des infrastructures ou les statuts de l'association qu'il est automatiquement membre de ces communautés professionnelles. Celles-ci ne sont pas des communautés spontanées, mais formelles : il faut dans un premier temps que l'opérateur en question exprime sa volonté d'intégrer la communauté à laquelle il prétend adhérer en respectant les procédures fixées par les statuts ou les règles de fonctionnement. Il revient ensuite à l'organe central d'examiner si l'opérateur qui en fait la demande répond aux conditions fixées. Au terme de cet examen, il peut accepter ou rejeter la demande d'admission.

Les communautés professionnelles jouissent à cet égard d'un véritable pouvoir de décision individuelle<sup>2229</sup>, puisque l'adhésion effective d'un membre dépend de ce que le gestionnaire de l'infrastructure ou l'association accepte explicitement son adhésion<sup>2230</sup>. Cette décision d'admission prend la forme de la conclusion d'une convention d'admission conclue entre le gestionnaire de l'infrastructure et le nouveau membre<sup>2231</sup>. Pour les associations professionnelles, l'adhésion se matérialise différemment selon les prescriptions statutaires.

Ce pouvoir d'admission n'est cependant pas discrétionnaire. Les infrastructures de marché doivent respecter leurs règles de fonctionnement, y compris en ce qu'elles prévoient des critères et modalités d'admission qui ne peuvent être discrétionnaires<sup>2232</sup>. En conséquence, les chambres de compensation « ne peuvent refuser l'accès à des membres compensateurs qui satisfont aux critères [fixés dans les règles de compensation] qu'en motivant leur décision par écrit, sur la

---

<sup>2227</sup> *Ibid.*, §220-5

<sup>2228</sup> Statuts France Invest, III et IV

<sup>2229</sup> V. §190 et 194-195

<sup>2230</sup> Pour les associations, v. C. Amblard, C. Buniet, A.-S. Mescheriakoff *et al.*, *op. cit.*, § 220-5 et 220-6 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §36 et s.

<sup>2231</sup> V. §201-202 et 204-205

<sup>2232</sup> V. *supra*

base d'une analyse exhaustive des risques»<sup>2233</sup>. Si une disposition similaire a été prise à l'endroit des DCT<sup>2234</sup>, les plates-formes de négociation ne font pas l'objet d'une sanction spécifique dans le cas où elles refuseraient d'admettre un opérateur respectant l'ensemble des conditions d'admission. Plusieurs options seraient dès lors envisageables pour l'opérateur. Il pourrait se rapprocher, dans une démarche purement amiable, du gestionnaire de l'infrastructure de marché ou se rapprocher de l'AMF, qui peut jouer un rôle de facilitateur informel ou même formel dans le cadre de la médiation<sup>2235</sup>. L'AMF pourrait se saisir du sujet et ouvrir une enquête sur la question. Enfin, dans la mesure où les règles de fonctionnement sont des règles impératives<sup>2236</sup>, l'opérateur concerné pourrait tenter d'engager la responsabilité extracontractuelle du gestionnaire.

Pour les associations, les dispositions statutaires prévalent. Elles peuvent poser des critères d'admission dont la réunion lierait la décision d'adhésion. En pratique, les rédactions statutaires sont prudentes. Ainsi, l'organe chargé de prononcer les adhésions pour l'AMAFI prend des décisions qui n'ont pas à être motivées<sup>2237</sup>.

**221. La possible extension du pouvoir normatif des associations au-delà de leurs membres.** Le champ du pouvoir normatif des communautés professionnelles se borne en principe à leurs seuls membres. Les critères d'admission restrictifs et de la nécessité d'une décision formelle d'admission limitent, en principe, son potentiel d'extension. Cependant, l'AMF dispose de la faculté d'étendre le champ d'application de cette production normative au-delà des seuls adhérents de l'association<sup>2238</sup>, en application de l'article 314-2 du RGAMF<sup>2239</sup>. Le champ d'extension possible reste cependant limité aux professionnels dont les activités sont susceptibles d'être couvertes par les provisions de la production normative en cause. Par ailleurs, les professionnels qui n'adhèrent pas à une association peuvent spontanément décider de se conformer aux propositions contenues dans sa production normative. En outre, il est possible qu'une personne qui n'appartient pas à une association

---

<sup>2233</sup> Règlement EMIR, art. 37 (5)

<sup>2234</sup> Règlement DCT, art. 33 (3)

<sup>2235</sup> CMF, art. L. 621-19

<sup>2236</sup> V. §287

<sup>2237</sup> Statuts AMAFI, art. 5

<sup>2238</sup> Par ex., dans le cas de la gestion sous mandat : AMF, Communiqué de presse, 15 décembre 2009

<sup>2239</sup> Existent aussi des dispositions spécifiques pour les codes à destination des FIA et OPCVM (RGAMF, art. 319-2 al. 3 et 321-99 al. 3) ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §404

professionnelle décide volontairement d'appliquer les normes produites par celles-ci. Outre le cas particulier des contrats-types<sup>2240</sup>, on peut mentionner le cas d'un opérateur financier qui choisirait d'appliquer un code de conduite non-approuvé produit par une association professionnelle à laquelle il n'a pas adhéré. Les communautés professionnelles agissent ainsi en coordination avec les régulateurs, qui prend souvent la forme d'une supervision, de telle sorte que la régulation financière est en réalité une co-régulation.

\*\*\*

**222. Conclusion du Chapitre 1 : la « co »-régulation financière.** Les communautés professionnelles financières que sont les associations professionnelles et les infrastructures de marché exercent ainsi une mission de régulation qui inclut l'exercice d'un pouvoir normatif<sup>2241</sup>. Bien que dépositaires de ce pouvoir, celui-ci ne peut s'exercer que dans le cadre déterminé par la Loi. L'autorégulation, entendue comme le fait de laisser les acteurs concernés définir les règles qui les gouvernent à leur propre niveau (auto-régulation « pure ») ou au niveau de communautés professionnelles sectorielles ou intersectorielles (auto-régulation par les communautés professionnelles)<sup>2242</sup>, a montré ses failles en matière financière puisqu'on lui attribue une responsabilité dans la crise financière de 2008<sup>2243</sup>. Cependant, l'ordre juridique étatique ne peut compter sans l'action des communautés professionnelles qui revendiquent une certaine autonomie normative<sup>2244</sup>.

Puisque l'autorégulation des marchés financiers n'est pas suffisante, mais que les communautés professionnelles jouissent en pratique d'une certaine autonomie normative, les actions de régulation déployées par les autorités publiques doivent intégrer celles des communautés professionnelles<sup>2245</sup>. L'effort de co-régulation, qui s'entend comme une action

---

<sup>2240</sup> V. §203

<sup>2241</sup> Sur les entreprises de marché conçues comme l'expression de « l'autorégulation à la française », v. F. Peltier, « Les entreprises de marché », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Éd. GLN Joly, 1996, §252

<sup>2242</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 32 ; pour une définition stricte de l'autorégulation, v. F. Cafaggi, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *RFAP*, 2004, n°1, p. 23

<sup>2243</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, *Economica*, 2010, §1 ; J.-B. Auby, « Le droit administratif et la crise », *Droit Adm*, 2014, n°1, étude 2, §15 ; pour une remarque en ce sens avant la crise de 2008, G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 63-66

<sup>2244</sup> V. §193

<sup>2245</sup> P. Idoux, « Le droit public économique vu à travers la crise », *Droit Adm*, 2010, n°3, étude 5, §25



conjointe d'acteurs publics qui définissent les dispositions essentielles et d'acteurs privés qui les mettent en œuvre<sup>2246</sup>, procède ainsi de l'interdépendance de ces acteurs et de la nécessité de lire l'intérêt général à la lumière des intérêts catégoriels<sup>2247</sup>. La distinction entre autorégulation, corégulation et régulation publique est plus théorique que pratique. En réalité, ces modes de régulation coexistent, se complètent, voire entrent en concurrence<sup>2248</sup>.

Le système général de régulation s'appuie ainsi sur des modes de régulation alternatifs que sont l'autorégulation et la corégulation, la production normative des communautés professionnelles faisant parfois le pont entre ces deux modes<sup>2249</sup>. En mobilisant ainsi les communautés professionnelles, la régulation financière favorise le recours au droit souple<sup>2250</sup>. Leurs modes d'action ne reposent en effet pas sur les leviers de la contrainte et de l'impérativité, ce qui, par définition, ne leur permet pas d'élaborer des normes de droit dur de leur seule initiative, leur laissant comme seule voie d'action normative le droit souple qui prendra la forme de divers instruments normatifs<sup>2251</sup>.

---

<sup>2246</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 32 ; B. du Marais, *Droit public de la régulation économique*, Presses de Sciences Po Dalloz, 2004, p. 491

<sup>2247</sup> M. Grégoire, « Libres marchés et droit masqué : Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 2, §9 ; v. §299

<sup>2248</sup> F. Cafaggi, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *RFAP*, 2004, n°1, p. 28-29 ; X. Dieux, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruylant, 2007, §12

<sup>2249</sup> O. Douvreur, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 5, §7

<sup>2250</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 32

<sup>2251</sup> X. Dieux, *op. cit.*, §8



## **Chapitre 2 : Les instruments normatifs des communautés professionnelles financières**

**223. La question du fondement légal du pouvoir normatif des communautés professionnelles.** En reconnaissant le pouvoir normatif des associations professionnelles et celui des infrastructures de marché, la Loi leur reconnaît la possibilité d'élaborer respectivement des codes de conduite et des règles de fonctionnement. Cependant, si le pouvoir des communautés professionnelles s'appuie sur des supports contractuels<sup>2252</sup>, la nature des instruments qui naissent de son exercice n'est explicitée ni par la loi, ni par la jurisprudence. La question de la qualification des instruments normatifs des communautés professionnelles n'est pas anodine puisque de cette qualification se déduit leur régime, notamment contentieux<sup>2253</sup>. Ainsi, si ces instruments relevaient de la catégorie contractuelle, il reviendrait au juge judiciaire de connaître des contestations formées à leur égard. En revanche, s'ils étaient réglementaires, ce serait au juge administratif de les trancher. Chacune de ses qualifications aurait aussi pour conséquence d'exclure les normes des communautés professionnelles du droit souple. Bien qu'issues de sources privées, les normes contractuelles et réglementaires sont contraignantes : l'obligatorité d'une règle ne dépend pas de la nature publique ou privée de son auteur<sup>2254</sup>.

Aucune des qualifications du droit positif ne répond précisément aux caractères des normes des communautés professionnelles<sup>2255</sup>. Cette situation est la conséquence directe d'une conception restrictive des relations entre personnes privées appréhendées au travers du prisme du consensualisme, ainsi que d'une assimilation entre puissance publique et autorité, entendue comme la détention d'un pouvoir de commandement<sup>2256</sup>. Certes, les qualifications juridiques n'ont pas vocation à refléter l'entière réalité sociologique et économique, mais la mobilisation juridique de la régulation et de ses outils peu conventionnels rend cette évidence saillante.

---

<sup>2252</sup> V. §204

<sup>2253</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §155 et 179

<sup>2254</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §368

<sup>2255</sup> V. §246

<sup>2256</sup> X. Dupré de Boulois, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006, p. 3 et 21

Pour expliquer que certains groupements privés s'organisent et exercent un pouvoir, notamment normatif, sur leurs membres, la doctrine se tourne vers la théorie de l'institution<sup>2257</sup>. Cette théorie, dont la paternité est attribuée à Maurice Hauriou<sup>2258</sup>, permet d'expliquer le développement de foyers extra-étatiques de droit<sup>2259</sup>. L'institution se compose de trois éléments : « une idée d'œuvre » qui revient schématiquement à estimer que l'institution prend en charge une fonction sociale déterminée, une organisation du pouvoir, notamment par le biais de la création d'organes, et l'exercice de ce pouvoir par ces organes<sup>2260</sup>. Les institutions sont ainsi « des ensembles [organisés] autour d'une idée centrale, formant un tout systématiquement ordonné et permanent »<sup>2261</sup>. Cette organisation prend notamment corps dans l'attribution de pouvoirs à des organes dédiés aux fins de réalisation d'un intérêt commun, ce dernier justifiant le rapport d'autorité entretenu entre le groupement et ses membres<sup>2262</sup>. Un groupement humain suffisamment structuré peut alors s'organiser et déployer un ensemble de normes spécifiquement adoptées afin d'atteindre l'intérêt commun justifiant son existence<sup>2263</sup>.

Les communautés professionnelles dont l'existence dépend de la réunion ainsi que de l'organisation de leurs membres autour d'un but et qui se caractérisent par une certaine stabilité, si ce n'est permanence<sup>2264</sup>, se rapprochent de la définition de l'institution proposée par M.

---

<sup>2257</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §12 bis ; X. Dupré de Boulois, *op. cit.*, p. 195-200

<sup>2258</sup> La théorie de l'institution trouve ses sources dans les travaux d'Hegel, dans les travaux de sociologie, et ainsi que dans une partie de la doctrine juridique contemporaine, principalement modelée par Maurice Hauriou, qui a affiné et fait évoluer cette théorie au fur et mesure de ses publications (R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, § 56-57 ; X. Dupré de Boulois, *op. cit.*, p. 195 ; E. Millard, « Théories de l'institution et Disciplines », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 1).

<sup>2259</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §336

<sup>2260</sup> M. Hauriou, « La Théorie de l'institution et de fondation », *La cité moderne et les transformations du Droit*, Librairie Bloud & Gay, 1925, p. 10 : une institution est « une idée d'œuvre ou d'entreprise qui se réalise et dure juridiquement dans un milieu social ; pour la réalisation de cette idée, un pouvoir s'organise qui lui procure des organes ; d'autre part, entre les membres du groupe social intéressé à la réalisation de l'idée, il se produit des manifestations de communion dirigées par les organes du pouvoir et réglées par des procédures » ; R. Rambaud, *op. cit.*, §128

<sup>2261</sup> J.-L. Bergel, *Théorie générale du droit*, Dalloz, 2012, §153, 155 et 158, spé. 153

<sup>2262</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 34-35 et 39

<sup>2263</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 18-19, spé. 18 « Ainsi, à l'intérieur des syndicats, des associations, des sociétés anonymes, il se crée du droit: c'est un droit spécial à des groupements particuliers, mais c'est du droit. » ; v. §160

<sup>2264</sup> Sur le critère de stabilité et de permanence de la théorie de l'institution, v. A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *op. cit.*, p. 27 ; J.-L. Bergel, *op. cit.*, §159

Hauriou<sup>2265</sup>. Des critiques de cette théorie mettent cependant au jour ses limites. En effet, cette théorie explique, sur le plan sociologique, l'existence et le fonctionnement de groupements humains. Elle peine néanmoins à justifier le fondement et la nature juridiques des relations entre un groupement et ses membres<sup>2266</sup>. Cette approche des communautés professionnelles par la théorie de l'institution permet ainsi d'expliquer l'autonomisation de leur régime et de leur fonctionnement par rapport à ceux des simples contrats, spécificité qui tient avant tout à une limitation de la liberté contractuelle à mesure que les dispositions légales impératives s'étoffent<sup>2267</sup>. La liberté d'association et la liberté contractuelle sont, quand elles touchent aux actes juridiques constitutifs de l'adhésion aux associations professionnelles financières et des infrastructures de marché, limitées<sup>2268</sup>. Toutefois, si constater que les communautés professionnelles sont des institutions permet d'éclairer le fondement de leurs pouvoirs, à savoir l'intérêt commun qu'elles défendent, cela n'éclaire pas pour autant sur la nature de leur pouvoir normatif, ni sur celle des instruments qui résultent de son exercice<sup>2269</sup>.

**224. Absence de la qualification de la production normative des communautés professionnelles.** Ni la loi ni la jurisprudence n'offrent de réponse certaine à la qualification de normes produites par les communautés professionnelles. La nature de la production normative des associations ne fait, en effet, l'objet d'aucune mention dans la Loi, quand seules les relations entre une chambre de compensation et ses participants ainsi que celles entre une entreprise de marché et les membres de son marché réglementé sont qualifiées de contractuelles, sans pour autant faire état de la qualité de leurs règles de fonctionnement<sup>2270</sup>. Si le support de la relation entre un membre et une communauté professionnelle est de nature contractuelle, il a été proposé par la doctrine, au sujet des règles de marché, de dissocier les règles de fonctionnement de

---

<sup>2265</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §338 ; v. §164 ; pour l'utilisation de la « Bourse » comme illustration de la théorie de l'institution, v. A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *op. cit.*, p. 25

<sup>2266</sup> E. Millard, « Théories de l'institution et Disciplines », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 36-37 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1500-1501

<sup>2267</sup> X. Dupré de Boulois, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006, p. 199-200 et 204

<sup>2268</sup> v. §207

<sup>2269</sup> X. Dupré de Boulois, *op. cit.*, p. 204-207

<sup>2270</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §210 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §524, note 227 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §997

l'infrastructure de marché de la relation contractuelle entre membres et gestionnaire de l'infrastructure. Cette proposition nous semble extensible aux associations professionnelles<sup>2271</sup>.

La doctrine a envisagé plusieurs qualifications de ces normes produites par les communautés professionnelles financières, sans qu'aucune d'entre elles ne se révèlent satisfaisantes (Section 1). Au-delà des qualifications classiques, se dégage cependant une dichotomie propre aux droits régulés et particulièrement au droit financier. Ainsi, c'est dans la distinction entre normes contrôlées et normes non contrôlées par les autorités publiques que se trouve l'enjeu des régimes des instruments normatifs des communautés professionnelles (Section 2).

## **Section 1 : Les qualifications inadéquates envisagées par la doctrine**

**225. L'intérêt commun, fondement du pouvoir normatif des communautés professionnelles.** La raison d'être des communautés professionnelles est un intérêt commun partagé par leurs membres, intérêt de la profession pour les associations professionnelles ou intérêt de marché pour les infrastructures de marché<sup>2272</sup>. Or, les catégories d'actes juridiques en droit positif peinent à prendre en compte et refléter l'existence d'un tel intérêt.

Les instruments contractuels, premièrement, n'ont en principe vocation qu'à régir les relations entre cocontractants qui consentent à s'engager en raison de leur seul intérêt individuel, qui se trouve concorder avec celui de l'autre partie. La primauté de l'intérêt individuel s'illustre par la nécessité de recueillir le consentement de chaque partie. Au contraire, les instruments réglementaires sont au service de l'intérêt général, qui est le cœur de l'action du pouvoir administratif, y compris quand il délègue son pouvoir réglementaire à un acteur privé<sup>2273</sup>. Ni l'intérêt particulier ni l'intérêt général ne se confondent avec l'intérêt commun des communautés professionnelles<sup>2274</sup>, faisant du contrat et de l'acte administratif réglementaire des qualifications inadéquates<sup>2275</sup> (§1). Face à cette inadéquation des qualifications de droit

---

<sup>2271</sup> La dissociation de la relation contractuelle et du corpus du marché, v. §233

<sup>2272</sup> V. §164

<sup>2273</sup> CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, *Banq. Droit*, n°82, 2002, obs. H. de Vauplane, p. 35 ; P. Barban, *op. cit.*, §137

<sup>2274</sup> V. §177, 184 et 239-241

<sup>2275</sup> D. Teyssier, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008, §260-261

positif, la doctrine a proposé la notion de réglementation privée, dont l'objet serait de satisfaire cet intérêt commun<sup>2276</sup> (§2).

## **§1 : Les qualifications inadaptées de contrat et d'acte réglementaire**

**226. Droit souple, contrats et actes réglementaires.** Si l'une ou l'autre de ces qualifications était retenue, le corpus des communautés professionnelles ne serait pas du droit souple, puisqu'une norme contractuelle ou un acte administratif réglementaire est nécessairement impératif. Cependant, la production normative des communautés professionnelles ne se satisfait ni de la qualification contractuelle (A), ni de celle d'acte administratif (B).

### **A- La qualification conventionnelle inadaptée pour la production normative des communautés professionnelles**

**227. La qualification contractuelle, inadéquate et dangereuse.** Un contrat est « un accord de volontés entre deux ou plusieurs personnes destiné à créer, modifier, transmettre ou éteindre des obligations »<sup>2277</sup>. La nécessité d'un consentement réciproque tranche inévitablement avec l'unilatéralité du pouvoir normatif des communautés professionnelles, faisant du contrat une qualification inadéquate pour leurs instruments<sup>2278</sup> (1). Même pis, les inscrire dans la catégorie des contrats met en péril les objectifs d'efficacité et d'adaptabilité poursuivis par le recours à la corégulation (2).

#### *1. L'inadéquation de la qualification contractuelle*

**228. Échange initial des consentements et origine privée, des éléments suffisants à la qualification contractuelle ?** L'exercice du pouvoir normatif des communautés professionnelles est conditionné à la conclusion, entre ces communautés et chacun de leurs membres, d'un instrument contractuel caractérisant leur consentement à adhérer à la communauté. Ce faisant, le membre partie à l'acte d'adhésion accepte de se soumettre aux règles édictées par la communauté professionnelle<sup>2279</sup>. Cet échange du consentement reste

---

<sup>2276</sup> *Ibid.*, §262

<sup>2277</sup> C. civ., art. 1101

<sup>2278</sup> J.-J. Daigre, « Les nouvelles règles de marché », *RDBF*, 2001, n°4, alerte 100030, p. 215

<sup>2279</sup> *V.* §204

nécessaire pour établir la relation entre une association et ses adhérents, ainsi que celle entre une infrastructure de marché et ses membres<sup>2280</sup>.

Les relations entre personnes privées qui sont fondées sur un instrument contractuel sont elles-mêmes contractuelles. Et, dans la mesure où ils organisent ces relations, les instruments normatifs des communautés professionnelles seraient eux aussi contractuels. Cet argument a plutôt été soulevé au sujet des normes des infrastructures de marché, notamment parce que les relations entretenues par les chambres de compensation et les entreprises de marché avec leurs membres sont qualifiées explicitement de contractuelles par la loi<sup>2281</sup>. La loi n'explicite pas ce caractère contractuel des relations entretenues entre adhérents et associations, bien qu'il se déduise du fait qu'une association soit un contrat<sup>2282</sup>. La qualité de société commerciale et d'établissement de crédit de ces infrastructures de marché confirmerait, elle aussi, la nature contractuelle des normes établies par elles, le contrat étant l'archétype de l'instrument juridique mobilisé par les personnes privées et encore plus par les professionnels<sup>2283</sup>. Parce que la relation juridique en cause lie des personnes privées et que cette relation est initiée par un instrument contractuel, tout instrument découlant de cette relation serait lui-même contractuel.

Les relations entre membres et communautés professionnelles ont, en effet, pour point de départ la conclusion d'un instrument contractuel. Elles sont alors régies par deux corpus de règles, un corpus individuel et un corpus collectif. Le premier découle de l'instrument d'adhésion à la communauté. Cet instrument conventionnel ne détaille que peu le contenu des obligations attachées à l'adhésion à la communauté professionnelle, il se contente de renvoyer au corpus collectif. Le contenu obligationnel de la convention d'adhésion est ainsi limité<sup>2284</sup>. Ce corpus collectif est le fruit du pouvoir normatif unilatéral dont jouissent les communautés professionnelles. Il est applicable à tous les membres et se compose d'un ensemble

---

<sup>2280</sup> V. §201-202

<sup>2281</sup> CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a., n°1998/15742, 1998/18270, JCP E, 2002, n°23, comm. J.-J. Daigre, §4 ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §241

<sup>2282</sup> Loi 1901, art. 1

<sup>2283</sup> P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §214-216 ; M. Germain et M.-A. Noury, « La Loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », *JCP G*, 1997, n°21, doctr. 4022, §50 ; C. Bobillier, *La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marchés financiers*, Thèse, Université Lyon III, 2015, p. 10

<sup>2284</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §207, 213 et 216



d'instruments, dont les règles de fonctionnement pour les infrastructures et les codes de conduite pour les associations professionnelles<sup>2285</sup>.

Ces règles collectives pourraient être contractuelles à la condition que chaque nouvel instrument qui les compose soit l'objet d'une acceptation tacite au fur et à mesure de leur édicition (a), ou à celle que ces règles s'incorporent à l'acte conventionnel d'adhésion (b). En revanche, elles ne peuvent pas être elles-mêmes de nature contractuelles du simple fait que la convention d'adhésion impose de les respecter (c).

a) Une acceptation tacite des règles collectives ?

**229. L'appartenance à la communauté et l'acceptation de nouvelles obligations contractuelles.** L'appartenance même à une communauté professionnelle pourrait valoir acceptation tacite, par ses membres, des offres de contracter qu'elle formule auprès d'eux, cette offre se matérialisant par des projets d'instruments normatifs. Ceux-ci ne seraient alors que des documents de pourparlers. Le fait que le membre reste dans la communauté, après que ces documents lui aient été présentés, pourrait participer à la caractérisation de son acceptation, quand bien même il ne se prononcerait pas expressément en ce sens<sup>2286</sup>. La théorie de l'adhésion minoritaire, développée par Dominique Schmidt dans sa thèse de doctorat, pourrait trouver à s'appliquer par analogie. Selon elle, un minoritaire qui s'opposerait à une décision sociale devrait être considéré comme l'ayant acceptée *a posteriori* en restant dans la société malgré son opposition initiale<sup>2287</sup>.

Pour caractériser leur consentement à défaut de leur acceptation expresse, le comportement des membres devrait être « non équivoque »<sup>2288</sup>. Or, au regard des contraintes et incitations pesant en faveur de l'adhésion à une communauté professionnelle<sup>2289</sup>, le seul fait d'y demeurer ne devrait pas constituer un comportement caractérisant une acceptation non équivoque. Si le simple maintien dans une communauté professionnelle était constitutif d'une acceptation tacite, outre le fait que cela légitimerait toute situation imposée par une partie à un co-contractant<sup>2290</sup>,

---

<sup>2285</sup> V. Partie 1, Titre 2, Chapitre 2, Section 2 : Les instruments normatifs contrôlés et non-contrôlés

<sup>2286</sup> Cass. Civ. 1<sup>re</sup>, 24 mai 2005, n°02-15188 : « si le silence ne vaut pas à lui seul acceptation, il n'en est pas de même lorsque les circonstances permettent de donner à ce silence la signification d'une acceptation »

<sup>2287</sup> D. Schmidt, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Thèse, Université de Strasbourg, Sirey, 1969, §178 et s.

<sup>2288</sup> C. civ., art. 1113

<sup>2289</sup> V. §207-210

<sup>2290</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §729-733 et 735

serait *a contrario* reconnu le droit pour les membres de refuser de contracter. Il leur suffirait dès lors de manifester de manière non équivoque leur intention de ne pas accepter les termes contenus dans l'instrument de pourparlers. Le pouvoir normatif unilatéral des communautés professionnelles ne serait, dès lors, qu'un pouvoir de proposition peu compatible avec les missions de régulation qui leur sont confiées. Dès lors, ce n'est pas par le biais de l'acceptation tacite que les instruments normatifs des communautés professionnelles financières seraient contractualisés. Ce n'est pas non plus par leur incorporation dans l'instrument contractuel d'adhésion qu'ils le seraient.

b) L'incorporation des règles collectives à l'instrument contractuel d'adhésion ?

**230. Un effet au-delà des parties à la convention d'adhésion.** Toutes les normes produites par les communautés professionnelles n'ont pas vocation à régir uniquement leurs relations avec leurs membres, ni même les relations entre leurs membres<sup>2291</sup>.

Par exemple, les règles de marché organisent les relations entre membres en ce qu'elles fixent des règles de négociation. Ces règles régissent les comportements d'un membre et de ses potentielles contreparties, elles aussi membres du marché. Or, on ne peut considérer que la convention d'adhésion individuelle conclue entre l'entreprise de marché et le premier membre contienne des obligations contractuelles à destination de ses potentielles contreparties qui, si elles sont en principe tenues d'obligations réciproques en vertu de leur propre convention d'adhésion, ne sont pas parties à ce premier contrat. Cela contrevient directement à la nécessité d'un échange de consentements pour former des obligations contractuelles. Dès lors, si les relations entre deux membres sont régies par les règles de marché, ce n'est pas parce qu'elles s'incorporent à leur convention d'adhésion individuelle.

Par ailleurs, un code de conduite peut viser à encadrer la relation juridique qui lie un membre de l'association qui en est l'auteur, et un tiers qui n'en est pas membre<sup>2292</sup>. Si l'adhésion à cette association professionnelle avait pour conséquence que le membre s'engage contractuellement à respecter ce code, son co-contractant devrait nécessairement choisir de s'y soumettre, sous-peine pour le membre de violer son obligation l'engageant auprès de la communauté auteure du code. Ce cadre rigide convient trop peu à la flexibilité promu par la corégulation.

---

<sup>2291</sup> V. §260

<sup>2292</sup> Par ex., Code AMAFI de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'euro PP C) (4), qui prévoit la signature nécessaire d'un accord de confidentialité entre un Investisseur qui peut ne pas être membre de l'AMAFI et un arrangeur membre de l'AMAFI.

Enfin, les communautés professionnelles peuvent attirer dans le champ de leur pouvoir normatif des personnes qui ne sont pas membres de la communauté, ni n'entretiennent de relations avec un membre de nature à leur rendre indirectement applicables ces normes. Les règles d'infrastructures de marché s'imposent ainsi à des émetteurs ou investisseurs tiers à la communauté<sup>2293</sup>, quand les codes de conduite des associations professionnelles peuvent déployer leurs effets au-delà de leurs seuls membres<sup>2294</sup>. Si ces normes étaient contractuelles, l'effet relatif des conventions s'y opposerait<sup>2295</sup>.

**231. L'impossible incorporation des règles collectives dans les actes individuels d'adhésion à une infrastructure de marché.** Les règles de fonctionnement des infrastructures de marché pourraient être des accessoires de l'acte conventionnel initial, et ainsi s'y incorporer<sup>2296</sup>. Cette incorporation par le jeu de relation entre le principal et l'accessoire présenterait l'avantage de conférer un régime juridique certain, celui de contrat, à l'ensemble de la production normative de ces communautés professionnelles. Néanmoins, il est impossible de considérer que les règles collectives sont intégrées, par simple référence, aux conventions d'adhésions contractuelles. Ces règles ne seraient plus collectives, mais simplement communes aux membres ayant contracté à un même moment. L'incorporation des règles de fonctionnement à la convention d'adhésion aurait pour effet de figer les premières et de soumettre leur évolution au recueil préalable du consentement de chaque membre, puisque leur modification ne serait possible que sur l'accord unanime de tous les membres<sup>2297</sup>. Dès lors, il est impossible de considérer que les règles de fonctionnement sont incorporées à la convention d'adhésion : cela contrarierait le pouvoir expressément confié par le législateur aux infrastructures de marché de modifier unilatéralement leurs règles de fonctionnement<sup>2298</sup>.

Les règles de fonctionnement des infrastructures de marché ne réunissent pas les critères de qualification de Conditions Générales de Vente (CGV) et ne peuvent donc pas intégrer le champ contractuel des conventions d'adhésion par application de ce régime. Le législateur a consacré le régime prétorien des CGV, applicable aux contrats de prestation de service, à l'article L. 441-1 du Code de commerce. Les éléments que doivent préciser les CGV, comme le prix du

---

<sup>2293</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §146-151

<sup>2294</sup> V. §221

<sup>2295</sup> P. Barban, *op. cit.*, §145

<sup>2296</sup> Sur cette idée, v. *Ibid.*, §208

<sup>2297</sup> V. §236

<sup>2298</sup> V. §191

service<sup>2299</sup>, ne correspondent pas aux éléments nécessairement contenus dans les règles de fonctionnement des infrastructures. Du reste, le législateur a précisé que l'obligation de communication des CGV ne pèse que sur le prestataire de service « qui établit des conditions générales de vente »<sup>2300</sup>, en d'autres termes, l'édiction de CGV est facultative quand les gestionnaires d'infrastructures sont tenus d'établir des règles de fonctionnement. Le régime légal des CGV paraît ainsi incompatible avec celui des règles collectives des infrastructures de marché.

**232. Les conditions de l'intégration de la production normative des associations au contrat d'association.** Dans le cas des associations professionnelles, la configuration diffère. L'association est un contrat-organisation et l'adhésion d'un nouveau membre ne repose pas sur une conclusion d'un contrat bilatéral entre lui et l'association. Formellement, il n'y a pas de convention individuelle d'adhésion, mais la modification du contrat d'association par l'ajout d'une nouvelle partie. Ainsi, la question de l'incorporation des règles collectives se présente sous la possibilité d'intégrer, au contrat d'association, des règles qui n'ont pas été déterminées au moment de sa constitution.

Cette question se pose classiquement au sujet des règlements intérieurs. Les statuts et le règlement intérieur matérialisent le contrat d'association : on considère que le règlement intérieur est un accessoire des statuts<sup>2301</sup>. Le règlement intérieur est, ainsi, l'un des éléments du contrat d'association, mais doit être conforme aux statuts, les deux instruments s'inscrivant dans une hiérarchie<sup>2302</sup>. Le règlement intérieur est donc incorporé au contrat d'association. Or, il n'est pas toujours établi à la constitution de l'association et peut être modifié en cours de vie sociale. Il est donc une manifestation du pouvoir normatif unilatéral des associations. Cependant, pour que le règlement intérieur soit opposable aux membres et produise, à leur égard, les mêmes effets que les statuts, ces derniers doivent prévoir l'existence du premier. Le règlement intérieur doit alors être adopté conformément à la procédure déterminée par les statuts. Il est, en outre, nécessaire qu'il ait été porté à la connaissance des membres. Si toutes

---

<sup>2299</sup> C. Com., L. 441-1 I

<sup>2300</sup> C. Com., L. 441-1 II

<sup>2301</sup> G. Sousi, « Étude 114 : Contrat d'association – Règlement intérieur », Lamy Associations, 2014, §114-3

<sup>2302</sup> CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 17 septembre 1996, n° 94-23858, Roy c. Association « La Grande Loge féminine de France », *BJS*, 1997, n°1, obs. P. Le Canu, p. 28

ces conditions sont cumulées, le règlement intérieur leur est opposable au même titre que les statuts<sup>2303</sup>.

On peut s'interroger sur l'application de ce régime à un instrument normatif autre que le règlement intérieur, dont l'existence est prévue par les statuts et qui a été adopté conformément à celui-ci, et dont les membres ont pu prendre connaissance. En convergence avec la jurisprudence en droit des sociétés, « le règlement intérieur de l'association s'intègre au pacte social dans la mesure où il a pour objet de compléter, préciser lesdits statuts »<sup>2304</sup>, c'est-à-dire qu'il n'acquiert de valeur contractuelle qu'à condition qu'il se contente de préciser les statuts. Ainsi, s'il ajoute aux statuts, l'instrument en cause n'est pas incorporé au contrat d'association.

La question est alors de savoir quel degré de précision adoptent les statuts des associations professionnelles concernant les normes de comportement destinées à leurs membres. Les statuts de l'AMAFI mentionnent l'existence d'avis et de recommandations pris pour le compte de leurs adhérents<sup>2305</sup>. Ceux de France Invest ne mentionnent qu'un engagement général de respecter les règles déontologiques définies par l'association<sup>2306</sup>. Les statuts ne précisent jamais le contenu ou même les principes généraux de comportement auxquels doivent s'astreindre les membres dans l'exercice de leur activité professionnelle<sup>2307</sup>. Il est vrai qu'il est d'usage que les statuts se contentent de poser le cadre de fonctionnement institutionnel de l'association. Dès lors, seul le règlement intérieur, dans sa fonction d'organisation, est incorporé au contrat d'association. Sauf exception, les autres instruments normatifs des associations professionnelles ne devraient pas l'être.

Les instruments normatifs que sont les règles collectives des communautés professionnelles financières ne sont pas incorporés à l'acte d'adhésion individuel de leurs membres qui, lui, est contractuel. Dès lors, ce n'est pas par ce mécanisme qu'elles accèderaient à la qualification contractuelle. Par ailleurs, si les membres s'engagent dans leur contrat d'adhésion à respecter ces normes collectives, ce n'est pas pour autant que ces dernières relèvent de la qualification contractuelle.

---

<sup>2303</sup> En l'absence de clause spécifique dans les statuts, on considère que c'est l'organe compétent pour modifier les statuts qui est compétent pour arrêter un règlement intérieur (G. Sousi, *op. cit.*, §114-7).

<sup>2304</sup> CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 17 septembre 1996, n° 94-23858, Roy c. Association « La Grande Loge féminine de France », *BJS*, 1997, n°1, obs. P. Le Cannu, p. 27 ; *Ibid.*, §114-1

<sup>2305</sup> Statuts AMAFI, art. 13

<sup>2306</sup> Statuts France Invest, art. VII

<sup>2307</sup> Par ex., v. les Statuts de l'AFG qui ne comportent aucune stipulation sur les obligations de ses adhérents.

c) L'engagement contractuel de se soumettre aux règles collectives comme mécanismes de contractualisation ?

**233. L'engagement contractuel de se soumettre à des règles futures.** L'hypothèse de l'incorporation des règles collectives des communautés professionnelles dans l'acte d'adhésion de chaque membre n'est pas soutenable. Le corpus individuel et le corpus collectif sont alors indépendants<sup>2308</sup>, mais le premier peut contractuellement lier les parties au respect du second. Ainsi, les conventions d'adhésion aux infrastructures de marché doivent nécessairement inclure l'obligation des membres de respecter les règles de fonctionnement de l'infrastructure concernée<sup>2309</sup>. Les statuts de certaines associations prévoient que leurs membres se conforment aux codes élaborés par elles<sup>2310</sup>. Cette obligation peut aussi être implicite quand les associations n'incluent pas une telle stipulation dans leurs statuts, mais dont la pratique indique que le contrat d'association impose cet engagement aux membres. La combinaison du caractère consensuel du contrat d'association avec le fait qu'un contrat s'interprète à la lumière des usages<sup>2311</sup> permettrait de considérer que les membres d'associations s'engagent implicitement au respect de règles collectives dans leur acte individuel d'adhésion. Même hors consentement implicite des membres, l'obligation de respect des règles collectives par eux pourrait être traitée comme une suite de leur contrat d'adhésion<sup>2312</sup>.

En tant que parties de l'acte d'adhésion, les membres s'engagent à respecter les règles collectives telles qu'elles sont et seront édictées par la communauté professionnelle. Cette clause serait constitutive d'un consentement par anticipation, puisqu'il intervient au début de la relation contractuelle, à se soumettre à toute obligation future qui naîtrait d'une modification des règles collectives. Cette interprétation de l'engagement à se conformer à des règles futures se heurte au risque de nullité pour indétermination de l'objet. Le contenu du contrat doit être déterminé ou déterminable pour être valide<sup>2313</sup>.

---

<sup>2308</sup> Sur la dissociation entre la relation contractuelle individuelle et le corpus individuel d'une part, et du corpus collectif de l'autre, dans le cas des règles de marché, v. CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, *JCP E*, 2002, n°23, 889, comm. J.-J. Daigre, §4 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §1 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §999 ; D. Teyssier, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008, §263

<sup>2309</sup> RGAMF, art. 513-5, 522-7, 532-7, 541-19 et 560-7

<sup>2310</sup> Par ex., v. Statuts France Invest, art. VI ; Statuts de l'AFG, art. 11

<sup>2311</sup> V. §521

<sup>2312</sup> C. civ., art. 1194 ; v. §568

<sup>2313</sup> C. civ., art. 1163

Puisqu'une obligation n'a pas à être déterminée pour être valide, mais seulement déterminable, inclure les modes de production de règles collectives dans le champ de la convention d'adhésion rend les obligations des membres d'une communauté déterminables. Aucun accord de volonté supplémentaire n'est nécessaire, il suffit d'appliquer les stipulations conventionnelles encadrant la production de ces règles collectives. Ainsi, plutôt que de considérer que la clause d'engagement à se soumettre à des règles futures est un consentement, et donc de se placer au stade de la formation du contrat, on pourrait avancer que la création de nouvelles obligations par la communauté professionnelle serait une simple exécution de la convention d'adhésion<sup>2314</sup>. La détermination des règles collectives serait le résultat de l'exécution de l'instrument conventionnel d'adhésion. Le contrat d'adhésion crée ainsi un lien contractuel marqué du sceau de la force obligatoire des contrats entre le membre et la communauté professionnelle. Le contenu de ce rapport contractuel est, en revanche, déterminé en partie par les règles collectives<sup>2315</sup>. Il s'agit alors de distinguer le contenu obligationnel du contrat, de sa force obligatoire. Le premier renvoie à l'ensemble des obligations nées de la formation d'un rapport contractuel et la seconde rend le premier contraignant. En cela, l'acte contractuel devient un genre d'acte normatif.<sup>2316</sup>

Pour autant, les règles collectives ne sont pas contractuelles. La situation juridique qui découle de l'exécution d'un contrat n'est pas elle-même un contrat. Ce simple constat permet d'exclure l'argument selon lequel la nature contractuelle de la relation entre les communautés professionnelles et leurs membres induit nécessairement que les règles collectives applicables aux membres en vertu de conventions individuelles d'adhésion sont elles-mêmes conventionnelles. Par conséquent, même si le pouvoir normatif unilatéral des communautés professionnelles était de source conventionnelle, on ne pourrait automatiquement en déduire que les normes issues de son exercice seraient conventionnelles<sup>2317</sup>. Le contrat d'adhésion à une communauté professionnelle équivaut seulement à la soumission à un statut dont les conséquences ne sont pas déterminées par les personnes qui s'y soumettent volontairement. Ce

---

<sup>2314</sup> Cette proposition a été faite au sujet de l'exercice du pouvoir de direction de l'employeur, qui ne serait pas une modification des termes du contrat de travail, mais une exécution de celui-ci (J. Savatier, « Modification unilatérale du contrat de travail et respect des engagements contractuels », *Dr Soc.*, 1988, n°2, p. 136).

<sup>2315</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §207, 213 et 218

<sup>2316</sup> P. Ancel, « Force obligatoire et contenu obligationnel du contrat », *RTD Civ*, 1999, n°4, §5

<sup>2317</sup> V. §204

contrat n'a donc pas pour conséquences premières de créer des obligations, mais de soumettre à des obligations extérieures au contrat<sup>2318</sup>.

**234. La qualification contractuelle inopérante.** Les règles collectives ne relèvent pas du régime contractuel du simple fait que les membres soient contractuellement obligés à les respecter. Elles sont à distinguer de l'acte individuel d'adhésion. Cette observation se vérifie d'autant plus qu'une partie de leur production normative, particulièrement dans le cas des associations professionnelles, n'est pas visée par l'acte d'adhésion. Estimer que le pouvoir normatif unilatéral des communautés professionnelles est d'origine purement conventionnelle relève alors d'une tentative artificielle de justification de ce pouvoir, tentative se bornant à traduire en termes conventionnels « des circonstances factuelles qui ne sont pas de l'ordre de la manifestation de volonté expresse »<sup>2319</sup>.

La volonté individuelle des membres est ainsi contrainte par la reconnaissance de pouvoirs exorbitants, y compris celui de modification unilatérale, au profit de la communauté professionnelle<sup>2320</sup>. L'existence même de ces pouvoirs rend l'architecture normative des communautés professionnelles incompatible avec le modèle classique du contrat<sup>2321</sup>. Leur existence se confronte à la théorie contractualiste pure, centrée autour du principe d'égalité<sup>2322</sup>. Les membres et la communauté sont en effet liés par une relation de pouvoir qui rappelle les prérogatives de puissance publique<sup>2323</sup>. Cette autorité confiée aux communautés professionnelles trouve sa justification dans l'intérêt commun, intérêt de marché ou intérêt de la profession<sup>2324</sup>, autour duquel se réunissent les membres, mais pas dans leur intérêt individuel,

---

<sup>2318</sup> Sur la distinction entre contrats qui ont pour objet essentiel de créer des obligations et contrats qui n'ont pas pour objet essentiel de créer des obligations, v. J. Ghestin, G. Loiseau et Y.-M. Serinet, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, LGDJ, 2013, §90-91

<sup>2319</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §733

<sup>2320</sup> Sur la qualification de pouvoir exorbitant des infrastructures de marché, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §141 ; sur les pouvoirs qui découlent de la mission de régulation des communautés professionnelles, v. §190

<sup>2321</sup> CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, *JCP E*, 2002, n°23, 889, comm. J.-J. Daigre, § 4

<sup>2322</sup> L'un des principes de la réforme de droit des contrats de 2016 était par ailleurs la promotion de la justice contractuelle, dont l'une des manifestations est l'équilibre contractuel (Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations : « l'ordonnance propose des solutions propres à assurer un équilibre des droits et devoirs entre les parties » ; F. Chénéde, *Le nouveau droit des obligations et des contrats*, Dalloz, 2018, §123.260 et s.).

<sup>2323</sup> V. §245

<sup>2324</sup> V. §177 et 184



que l'outil contractuel est plus à même de prendre en considération<sup>2325</sup>. L'inégalité marquée dans les relations entre membres et communautés professionnelles perturbe l'équilibre qui guide classiquement la théorie générale des contrats, celle-ci n'étant pas la grille de lecture adéquate pour saisir ces particularités.

Les règles collectives sont ainsi des instruments qui peuvent revêtir l'aspect d'un contrat, notamment en ce que les seules dispositions légales ne sont pas suffisantes pour constater l'assujettissement de leurs destinataires. Ceux-ci doivent nécessairement manifester leur consentement à s'y soumettre. La mobilisation des outils contractuels afin de matérialiser la soumission à un régime légal qui impose une organisation pyramidale et la reconnaissance de pouvoirs exorbitants à l'entité dominante de cette pyramide, est caractéristique des secteurs régulés<sup>2326</sup>. Pour autant, le phénomène de contractualisation, entendu comme la recherche d'adhésion, ne justifie pas l'application du droit des contrats<sup>2327</sup>.

Les règles collectives des communautés professionnelles ne sont pas des contrats du simple fait que leurs membres s'engagent à les respecter. Cet engagement n'implique pas non plus qu'elles s'intègrent à leur contrat d'adhésion ou que l'on puisse déduire de leur appartenance à la communauté professionnelle qu'ils acceptent tacitement ces normes comme des obligations contractuelles. La création des règles collectives des communautés professionnelles ne répond pas au processus de formation du contrat, à savoir la rencontre d'une offre et d'une acceptation. Les qualifier de contrats est alors inadapté et si, en tout état de cause, cette qualification venait à être retenue, elle mettrait en péril la participation des communautés professionnelles à la régulation.

## *2. Les risques de la qualification conventionnelle*

**235. Des risques de natures distinctes.** Qualifier les règles collectives des communautés professionnelles de contrat implique de leur appliquer le régime contractuel. Or, le déploiement de ce régime aux règles collectives des infrastructures de marché mettrait en péril la sécurité juridique de ces communautés professionnelles (a). Son application à celles des associations professionnelles briderait la force de proposition de ces dernières (b).

---

<sup>2325</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §374 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §242-246

<sup>2326</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, pp. 3-10

<sup>2327</sup> *Ibid.*, p. 3 ; v. §16

a) L'insécurité juridique découlant de la qualification contractuelle des règles des infrastructures de marché

**236. L'impossible modification unilatérale des obligations contractuelles.** Qualifier les règles de fonctionnement des infrastructures de marché de contrat conduirait à morceler les régimes applicables aux membres. Or, ceci est incompatible avec l'objectif de préservation de la concurrence propre à la régulation.

En vertu du principe d'intangibilité des conventions, le contenu de la convention d'adhésion à une infrastructure de marché ne peut évoluer que sous accord unanime des parties<sup>2328</sup>. En incorporant le corpus collectif au corpus individuel, un membre d'une infrastructure serait lié par des obligations collectives telles qu'elles découlent du corpus collectif au moment même où il adhère. En d'autres termes, par le jeu de l'intangibilité des conventions, l'incorporation des règles collectives à un instrument individuel figerait le corps de règles applicable à un membre au moment de son adhésion<sup>2329</sup>.

Le gestionnaire de l'infrastructure de marché ne peut, en effet, modifier unilatéralement l'ensemble des conventions d'adhésion de ses membres. Il ne peut le faire que sous certaines conditions et de manière individuelle<sup>2330</sup>. En conséquence, des membres qui auraient intégré l'infrastructure à des dates différentes, entre lesquelles les règles collectives auraient évolué, seraient soumis à distinctes obligations alors qu'ils évoluent dans une même infrastructure de marché. Cette solution aboutirait à une concurrence imparfaite entre opérateurs. Même dans le cas où le gestionnaire modifierait unilatéralement chaque convention d'adhésion, appliquer le régime contractuel aux règles de fonctionnement ne garantirait aucune sécurité juridique, puisque les parties pourraient, une à une, contester devant le juge de telles modifications imposées par le gestionnaire<sup>2331</sup>.

**237. Le régime du contrat d'adhésion applicable aux règles collectives.** Le Code civil consacre, depuis l'ordonnance n° 2016-131 portant réforme du droit des contrats, du régime

---

<sup>2328</sup> C. Civ., art. 1193 ; v. §202

<sup>2329</sup> Sur les difficultés posées par le principe d'intangibilité des conventions à l'architecture normative des infrastructures de marché, v. CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, *Banq. Droit*, n°82, 2002, obs. H. de Vauplane, p. 35

<sup>2330</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §211

<sup>2331</sup> *Ibid.*, §212

général et de la preuve des obligations, la figure du contrat d'adhésion, qui s'entend comme le contrat « qui comporte un ensemble de clauses non négociables, déterminées à l'avance par l'une des parties »<sup>2332</sup>. Cette définition n'est pas sans rappeler la production normative des communautés professionnelles. En effet, reconnaître un pouvoir unilatéral aux communautés professionnelles revient à admettre qu'elles seules déterminent, intégralement et sans négociation, le contenu des instruments qui en résulte<sup>2333</sup>. En réalité, le contenu de leurs instruments normatifs est encadré par la Loi. Il s'agirait alors d'identifier les clauses qui se contentent de tirer les conséquences de la Loi, de celles qui sont effectivement déterminées par une partie, la communauté professionnelle, dans ce cas de figure. Cette distinction, simple en théorie, peut se révéler difficile à mettre en œuvre quand, par exemple, l'instrument en cause tranche entre différentes options offertes par la Loi. Par ailleurs, dans le cas d'un instrument approuvé par une autorité publique, on peut s'interroger sur le fait que son contenu soit « déterminé » par son auteur<sup>2334</sup>.

Dans ce contexte d'incertitudes, considérer que la production normative des communautés professionnelles est contractuelle pourrait faire tomber celle-ci sous le coup du régime des contrats d'adhésion<sup>2335</sup>. Serait alors applicable l'article 1171 du Code civil : « Dans un contrat d'adhésion, toute clause non négociable, déterminée à l'avance par l'une des parties, qui crée un déséquilibre significatif entre les droits et obligations des parties au contrat est réputée non écrite ». Les pouvoirs exorbitants reconnus aux communautés professionnelles créent, par nature, un déséquilibre à leur profit. En conséquence, si leurs règles collectives venaient à être qualifiées de contrat, et potentiellement de contrat d'adhésion, une partie d'entre elles encourraient le risque d'être réputées non-écrites.

**238. Le régime des contrats commerciaux.** Les gestionnaires d'infrastructure de marché sont des PSI qui nouent des contrats dans le cadre de leur activité professionnelle avec leurs membres. Ces membres, dont la plupart sont aussi des PSI, agissent sur le marché en raison de

---

<sup>2332</sup> C. civ., art. 1110

<sup>2333</sup> V. §200

<sup>2334</sup> Sur l'appropriation par l'AMF des normes d'origine privée dans la procédure d'approbation, v. §285

<sup>2335</sup> Sur la possibilité de qualifier les règles de marché de contrat d'adhésion, v. CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, *JCP E*, 2002, n°23, 889, comm. J-J. Daigre, §4 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 373 ; D. Teyssier, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008, §260 ; P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §216 ; sur la qualification de contrat d'adhésion des conventions d'adhésion à un marché réglementé, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §261

leur propre activité professionnelle. Ces relations sont ainsi de nature commerciale et reconnaître la qualité de contrat aux règles de fonctionnement des infrastructures de marché les soumettrait au régime des contrats commerciaux. Ce régime est incompatible avec les pouvoirs exorbitants des infrastructures de marché.

D'une part, si le pouvoir de modification unilatérale des règles de marché par le gestionnaire d'infrastructure relevait de la sphère contractuelle, la clause le prévoyant pourrait être nulle en ce qu'elle créerait un déséquilibre significatif dans la relation commerciale entre infrastructure et membre<sup>2336</sup>. D'autre part, les infrastructures de marché ont le pouvoir de suspendre les droits d'un membre ou de résilier unilatéralement sa convention d'adhésion selon les conditions fixées par leurs règles de fonctionnement. Or, ce pouvoir, qui s'analyse comme un pouvoir de sanction, justifie la mise en place d'une procédure disciplinaire respectant les droits de la défense, mais qui ne permet pas nécessairement de respecter les obligations relatives à la rupture des relations commerciales<sup>2337</sup>. Enfin, appliquer le régime contractuel aux règles de fonctionnement implique de les soumettre au droit de la concurrence. En cela, la prohibition des pratiques discriminatoires limiterait la latitude de l'infrastructure de marché dans sa détermination des critères d'admission et donc dans l'exercice de son pouvoir normatif<sup>2338</sup>.

Qualifier la production normative des infrastructures de marché d'instruments contractuels générerait ainsi des effets pervers qui perturberaient le bon fonctionnement de ces communautés professionnelles. Par effet ricochet, c'est le bon fonctionnement du marché même qui en serait affecté. La qualification contractuelle de la production normative des associations professionnelles aurait, certes, de moindres conséquences en comparaison. Toutefois, elle les plongerait dans un immobilisme peu opportun.

b) L'immobilisme des associations professionnelles découlant de la qualification contractuelle de leurs règles

**239. Décourager les initiatives normatives des associations professionnelles.** Pour les associations professionnelles, la configuration diffère puisque le contrat d'association est multilatéral et non bilatéral, au contraire des conventions d'adhésions aux infrastructures de

---

<sup>2336</sup> C. com., art. L. 442-1 I ; P. Barban, *op. cit.*, §144

<sup>2337</sup> C. com., art. L. 442-1 II

<sup>2338</sup> M.-A. Frison-Roche, M. Germain, J.-C. Marin *et al.*, « Précision par le CMF du fonctionnement du MONEP et du MATIF tenus par Parisbourse SA », *RDBF*, 2000, n°3, 137, p. 186

marché. Les règles applicables à chaque membre seraient en principe les mêmes, mais pourraient être figées. L'incorporation des normes collectives au contrat d'association entraînerait des conséquences variables suivant la latitude attribuée à l'organe central dans la modification de ces normes.

Par ailleurs, les associations professionnelles ont pour objet de défendre les intérêts de leur profession. Imposer un cadre normatif strict et contraignant aux activités de leurs membres n'est pas nécessairement dans leur intérêt. Or, considérer que la production normative des associations professionnelles constitue une obligation contractuelle pour leurs membres reviendrait à alourdir les contraintes pesant sur eux. Les associations professionnelles, soucieuses de l'intérêt de leurs membres mais aussi du leur, puisqu'en instaurant un cadre d'activité strict elles pourraient perdre des adhérents, seraient moins susceptibles de faire usage de leur pouvoir normatif. La qualification contractuelle des instruments normatifs des associations professionnelles s'inscrit donc à contrecourant de l'esprit de corégulation qui imprègne le droit financier<sup>2339</sup>.

Retenir la qualification contractuelle pour les instruments souples des communautés professionnelles n'est donc pas souhaitable. Quand bien même le serait-elle, elle semble être impossible<sup>2340</sup>. La qualification d'actes administratifs réglementaires est, elle aussi, inopérante.

## **B- La qualification d'actes administratifs réglementaires inopérante**

**240. Les personnes privées auteures d'actes administratifs réglementaires.** Le corolaire de la présomption d'administrativité des actes de l'administration est que les actes pris par les personnes privées sont des actes de droit privé. Ce principe connaît une exception quand une personne privée est délégataire d'une mission de service public. Dans cette hypothèse, les actes qu'elle prend au titre de cette mission sont des actes administratifs<sup>2341</sup>. Les règles collectives produites unilatéralement par les associations professionnelles ou les gestionnaires d'infrastructure sont donc exclusivement des instruments de droit privé, sauf à démontrer que ces communautés sont délégataires d'une mission de service public. Cette hypothèse n'est pas écartée purement et simplement puisque, dans l'histoire des marchés financiers, certaines

---

<sup>2339</sup> V. §222

<sup>2340</sup> V. §228

<sup>2341</sup> X. Dupré de Boulois, « Les actes administratifs unilatéraux », *Traité de droit administratif* (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2, Dalloz, 2011, p. 181

communautés professionnelles se sont vu reconnaître le pouvoir de prendre des actes administratifs réglementaires<sup>2342</sup>. Par ailleurs, les communautés professionnelles tirent leur pouvoir normatif unilatéral de la mission de régulation dont elles sont investies et qui pourrait relever du service public<sup>2343</sup>. Le déséquilibre caractéristique des relations entre communautés professionnelles et leurs membres n'est pas sans rappeler celui qui structure les relations entre délégataire du service public et usagers<sup>2344</sup>.

Dans le cas où le législateur, explicitement ou implicitement, qualifie une activité de service public ou, au contraire, exclut cette qualification, le juge administratif est lié<sup>2345</sup>. Que ce soit pour les associations professionnelles financières ou pour les infrastructures de marché, le législateur ne s'est pas prononcé sur la question<sup>2346</sup>. S'il était saisi d'une demande d'annulation d'un de leurs actes, il reviendrait alors au juge administratif de rechercher si des éléments propres à identifier la délégation d'une mission de service au profit de ces communautés professionnelles existent.

L'arrêt *APREI* du Conseil d'État établit les critères d'identification d'une délégation de service public au profit d'une personne privée dans le cas du silence de la loi. Deux solutions alternatives se dégagent. Dans la première, le juge recherche si la personne privée concernée est investie d'une mission d'intérêt général en vertu de laquelle elle est dotée de prérogatives de puissance publique. En l'absence de cumul de ces deux éléments, le juge raisonne selon la méthode du faisceau d'indices. Dans cette seconde hypothèse, la personne privée qui exerce une mission d'intérêt général est délégataire d'une mission de service public quand plusieurs éléments sont réunis, tels que les « conditions de sa création, de son organisation ou de son fonctionnement [les] obligations qui lui sont imposées ainsi [que les] mesures prises pour vérifier que les objectifs qui lui sont assignés sont atteints, il apparaît que l'administration a entendu lui confier [une mission d'intérêt général] »<sup>2347</sup>.

---

<sup>2342</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §937 ; par ex. CE, 5<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> SSR, 16 novembre 1984, n°03450, Woetglin

<sup>2343</sup> Sur cette hypothèse, v. H. De Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §241 et 366

<sup>2344</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 6

<sup>2345</sup> P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §47.4 ; N. Foulquier, « Le service public », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2*, Dalloz, 2011, p. 56

<sup>2346</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §303-305

<sup>2347</sup> CE, Sect., 22 février 2007, n°264541, Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI), cons. 3

La condition essentielle pour considérer qu'une personne privée exploite un service public est ainsi d'exercer une activité d'intérêt général<sup>2348</sup>. Un acte réglementaire d'une personne privée ne sera ainsi administratif que s'il concourt à l'intérêt général<sup>2349</sup>. Cependant, les communautés professionnelles financières ont pour raison d'être un intérêt commun à leurs membres. Or celui-ci ne recouvre pas l'intérêt général<sup>2350</sup> (1). Cette absence de mission d'intérêt général justifie qu'elles soient dépourvues de prérogatives de puissance publique (2).

*1. L'intérêt général évincé par l'intérêt commun dans les communautés professionnelles*

**241. L'intérêt général en droit financier.** L'intérêt général est une notion fluctuante<sup>2351</sup>. Ses contours varient en fonction de circonstances matérielles, aussi bien que selon les conceptions politiques de ce qui doit relever de l'action de l'État. Cette relativité de l'intérêt général se cumule à des difficultés d'appréhension de la notion au regard des intérêts particuliers. L'intérêt général correspond-il à la somme des intérêts particuliers, voire à la majorité des intérêts particuliers, ou en est-il dissocié ?

Considérer que l'intérêt général se résume à une agrégation d'intérêts particuliers procède d'une conception individualiste difficilement compatible avec l'activité financière. Celle-ci repose en effet sur une interdépendance forte entre chaque acteur : le découpage du processus de marché, l'intermédiation, la technicité de la matière menant à une hyperspécialisation de chaque opérateur sont autant de raisons pour chacun de prendre en considération, dans la détermination de son propre intérêt, l'intérêt des autres opérateurs. En conséquence, l'intérêt particulier d'un opérateur est lui-même un résultat d'autres intérêts particuliers. Dans la perspective où l'ensemble des intérêts particuliers égale l'intérêt général, cela supposerait que chaque intérêt particulier concorde avec l'intérêt général. Pourtant, malgré cette interdépendance poussée des opérateurs, les activités financières ne peuvent purement et simplement s'autoréguler<sup>2352</sup>.

---

<sup>2348</sup> P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *op. cit.*, §47.5

<sup>2349</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §410

<sup>2350</sup> Si la qualification de service public des activités d'entreprises de marché a un temps été débattue, la doctrine s'en détourne (absente de l'ouvrage « droit financier » de T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019).

<sup>2351</sup> P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *op. cit.*, §34.2 et §47.5 ; N. Foulquier, « Le service public », *Traité de droit administratif* (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2, Dalloz, 2011, p. 55-56

<sup>2352</sup> V. §353

L'autorégulation, entendue comme le résultat de la main-invisible smithienne sur le marché, présuppose pourtant que les opérateurs agissent conformément à leur intérêt particulier. La somme de comportements conformes à l'intérêt particulier de leur auteur devrait, si l'intérêt général était le simple agrégat d'intérêts particuliers, aboutir à un résultat lui-même conforme à l'intérêt général. Or, les événements relatifs à la crise de 2008, largement imputables à un recours massif à l'autorégulation des acteurs, constituent une preuve empirique de la dissociation entre intérêts particuliers et intérêt général dans les activités financières.

**242. L'intérêt commun en droit financier.** L'autorégulation au sens juridique prend cependant une autre dimension. Il ne s'agit pas de considérer que les marchés financiers se régulent d'eux-mêmes quand les opérateurs économiques agissent sans contraintes et dans le but de réaliser leur intérêt particulier, mais de constater que les opérateurs financiers peuvent s'organiser afin de faire émerger et de satisfaire un intérêt commun. L'autorégulation, au sens juridique, repose ainsi sur les communautés professionnelles et leur capacité à mettre en place un cadre d'exercice pour les activités financières. La question est de savoir si cet intérêt commun correspond à l'intérêt général.

Les communautés professionnelles sont structurées autour d'un intérêt commun qui, pour des raisons identiques à celles applicables à l'intérêt général, ne peut se résumer au total des intérêts particuliers de leurs membres<sup>2353</sup>. Par exemple, l'avantage accordé à un membre de marché réglementé consistant à l'exempter des pénalités encourues pour annulation massive des ordres passés est contraire à l'intérêt de marché<sup>2354</sup>. Pourtant, s'il ne peut s'y résumer, les intérêts particuliers des membres affectent nécessairement la détermination de l'intérêt commun<sup>2355</sup>. La raison d'être de la communauté est la convergence de ces intérêts particuliers sans laquelle les membres n'auraient aucun intérêt à se regrouper<sup>2356</sup>.

La dépendance de l'intérêt commun aux intérêts particuliers est plus marquée que celle qui lie intérêts particuliers et intérêt général. L'importance de l'intérêt particulier dans la détermination d'un intérêt d'un groupe est inversement proportionnelle à la taille de ce groupe :

---

<sup>2353</sup> Pour un avis contraire, v. P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §192-195); pour une réflexion générale sur la distinction entre intérêt commun et « intérêt individuel exclusif », v. T. Hassler, « L'intérêt commun », *RTD Com*, 1984, n°4, p. 587-588

<sup>2354</sup> P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, § 12

<sup>2355</sup> T. Hassler, *op. cit.*, p. 593-595

<sup>2356</sup> V. §164 et 225



plus il est large, moins le fait individuel a d'incidence. Or, par hypothèse, l'intérêt général qui est l'intérêt défendu par l'État prend nécessairement en compte un nombre plus important d'intérêts particuliers qu'une communauté infraétatique. Plus que cet effet mathématique, la concurrence entre communautés professionnelles resserre le lien entre les intérêts particuliers et l'intérêt commun.

Les communautés professionnelles ne sont pas en situation de monopole<sup>2357</sup>. Elles se livrent une concurrence, d'une intensité variable, pour attirer des membres dont l'absence équivaldrait à une dissolution de la communauté<sup>2358</sup>. Ainsi, par le jeu de la concurrence, l'intérêt particulier de chaque membre peut avoir une incidence importante sur la détermination de l'intérêt commun. Par ailleurs, la production normative de ces communautés est l'un des objets de la concurrence. Même si l'exploitation d'un service public répond dans une certaine mesure aux règles de la concurrence<sup>2359</sup>, le fait qu'une norme administrative soit objet de concurrence, et donc d'une activité marchande, ne s'inscrit pas dans l'esprit d'une norme prise dans l'intérêt général<sup>2360</sup>.

L'intérêt commun et l'intérêt général ne sont pas des notions interchangeables<sup>2361</sup>. Le premier décrit l'intérêt d'un groupe limité de personnes, caractérisé par une certaine homogénéité. Au contraire, l'intérêt général renvoie à l'intérêt de la société entière dans toute sa complexité, ses contradictions et son hétérogénéité. Ces groupements infraétatiques font partie intégrante de cette société, et par un effet mécanique, ils participent de la détermination de l'intérêt général. Et même plus, par les procédés de contrôle de la production normative des communautés professionnelles, l'autorité publique aligne intérêt général et intérêt commun,

---

<sup>2357</sup> Le monopole est, par ailleurs, un des critères d'identification de la délégation de service public (N. Foulquier, « Le service public », *Traité de droit administratif* (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2, Dalloz, 2011, p. 62).

<sup>2358</sup> V. §213, 322 et s.

<sup>2359</sup> N. Foulquier, *op. cit.*, p. 89

<sup>2360</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1039

<sup>2361</sup> T. Hassler, « L'intérêt commun », *RTD Com*, 1984, n°4, p. 588-592

faisant du second un démembrement du premier<sup>2362</sup>. On ne peut pas pour autant en déduire que les communautés professionnelles exercent une activité d'intérêt général<sup>2363</sup>.

L'intérêt du marché, intérêt commun des infrastructures de marché, peut s'opposer frontalement à l'intérêt général<sup>2364</sup>. Par exemple, l'action de l'État guidée par l'intérêt général peut gripper le bon fonctionnement du marché. Il en va ainsi des déclarations gouvernementales ayant des impacts importants sur l'activité des marchés et qui pourraient s'apparenter à de la manipulation de cours<sup>2365</sup>. Sous l'angle de l'intervention directe de l'État sur le marché, son action en tant qu'investisseur dans des secteurs stratégiques (automobiles, énergie), au titre de l'intérêt général, fausse le jeu de la libre détermination des prix sur le marché. L'intérêt des associations professionnelles s'inscrit encore plus frontalement en opposition à l'intérêt général. Celles-ci ont intérêt à minorer les contraintes réglementaires pesant sur les professionnels qu'elles représentent. Par ailleurs, les intérêts d'une profession peuvent clairement s'opposer à ceux d'une autre<sup>2366</sup>. L'intérêt général doit pourtant prendre en compte les intérêts de chacune de ces professions. Ainsi, si une association peut, en principe, être chargée d'une mission d'intérêt général, il semble peu probable qu'une association professionnelle financière soit à même de la prendre en charge.

**243. L'absence de mission d'intérêt général des communautés professionnelles.** Même si l'on ne peut considérer que la seule autorité publique est en mesure d'assurer l'intérêt général, la satisfaction de l'intérêt général reste au cœur de son action. Il justifie l'intervention des régulateurs financiers<sup>2367</sup> et c'est précisément leur mission d'intérêt général qui guide leurs principes de fonctionnement<sup>2368</sup>. La combinaison de l'action des communautés professionnelles

---

<sup>2362</sup> Pour une argumentation contraire constatant la soumission des intérêts catégoriels à l'intérêt général : F. Rosa, *op. cit.*, §1047 1049

<sup>2363</sup> Pour des propositions contraires, constatant l'existence d'une mission d'intérêt général des entreprises de marché à distinguer de leur activité commerciale, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §318-331 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 354-364 ; P. Delvolvé, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *Étude offerte à J-M. Auby*, Dalloz, 1992, §17-21, spé. 19 : « elles constituent des modalités d'exécution du service public institué par le législateur ».

<sup>2364</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §100

<sup>2365</sup> Par ex., la déclaration de l'intention de geler les prix de l'électricité par un gouvernement a des incidences sur les titres des sociétés du secteur de l'énergie (A. Felix, « L'État est-il au-dessus des règles de marché ? », *BJB*, 2014, n°11, p. 573).

<sup>2366</sup> Par ex., au détricotage du monopole bancaire qui, s'il porte préjudice aux établissements crédit, permet aux autres acteurs, notamment financiers, de développer leurs activités.

<sup>2367</sup> C. Granier, *op. cit.*, §71 ; H. Daoud-Rumeau Maillot, *Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier*, Thèse, Université Lyon III, 2008, §23 et 262

<sup>2368</sup> H. Daoud-Rumeau Maillot, *op. cit.*, §136 et s., 146

et celle des régulateurs permet d'atteindre une régulation équilibrée, les premières se concentrant sur la réalisation d'un intérêt catégoriel et les seconds sur l'intérêt général.

Les communautés professionnelles, particulièrement parce qu'elles ne peuvent entièrement prendre en compte les intérêts des épargnants et consommateurs dans la détermination de leur intérêt commun, n'exercent pas une mission d'intérêt général. Leur mission a pour but la réalisation d'un intérêt corporatiste qui peut, dans certaines circonstances, contrevenir à l'intérêt général. En application de la jurisprudence *APREI* du Conseil d'État, les communautés professionnelles, puisqu'elles n'exercent pas une mission d'intérêt général, ne sont pas délégataires d'un service public<sup>2369</sup>. Les actes pris par les communautés professionnelles ne sont donc pas des actes administratifs et relèvent ainsi des juridictions judiciaires<sup>2370</sup>.

Cependant, la notion d'intérêt général est plastique. Le juge pourrait, concernant les infrastructures de marché et certaines associations professionnelles dont le spectre d'action est large, comme pour l'AFECEI, choisir de rattacher les instruments normatifs de ces acteurs importants de la régulation à la sphère du droit public<sup>2371</sup>. Cette démarche ne paraîtrait pas infondée : l'interdépendance de l'ensemble des opérateurs financiers au-delà de l'interdépendance entre membres d'une même communauté<sup>2372</sup>, ainsi que l'interdépendance des sphères économiques et financières pourraient permettre de considérer que l'intérêt commun est une sous-catégorie de l'intérêt général<sup>2373</sup>. On peut néanmoins interroger son utilité puisque les mécanismes de contrôle de nombre ces instruments les font déjà tomber dans le giron du juge administratif<sup>2374</sup>. Cette démarche serait surtout symbolique et viserait à justifier l'exercice de pouvoirs exorbitants par des personnes privées<sup>2375</sup>.

---

<sup>2369</sup> Pour une conclusion semblable, mais fondée sur l'absence d'attribution de prérogatives de puissance publique aux infrastructures de marché, v. H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §241 ; P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 295 et 300-301

<sup>2370</sup> TC, 13 décembre 2004, n°04-03418

<sup>2371</sup> Pour un ex. de qualification de « mission d'intérêt général » de l'activité exercée par l'ancienne SBF, v. CA, 1<sup>re</sup> ch. sect. A, 15 décembre 1999, *RTD Com.*, 2000, n°2, obs. Y. Reinhard, p. 389

<sup>2372</sup> P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §13

<sup>2373</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1047

<sup>2374</sup> V. §289

<sup>2375</sup> F. Rosa, *op. cit.*, §1038

2. *Les communautés professionnelles, dépourvues de prérogatives de puissance publique*

**244. Le lien nécessaire entre prérogatives de puissance publique et intérêt général.**

Dans sa jurisprudence, le Conseil d'État établit un lien entre prérogative de puissance publique exercée par une personne privée et mission d'intérêt général remplie par elle. La première branche de l'arrêt *APREI* suggère que les personnes privées ne sont investies de prérogatives de puissance publique que parce qu'elles exercent une mission d'intérêt général et, plus explicitement, l'arrêt *Narcy* estime que les personnes privées ne se voient attribuer des prérogatives de puissance publique « qu'en vue » d'exécuter une mission d'intérêt général<sup>2376</sup>. Les communautés professionnelles n'exercent pas de mission d'intérêt général et ne peuvent donc pas être investies de prérogatives de puissance publique.

Une prérogative est une faculté qui est attachée à une fonction et reconnue à une personne exclusivement en considération de cette fonction qu'elle remplit. Cette faculté procure à son bénéficiaire un avantage, un privilège par rapport aux autres personnes qui n'occupent pas la fonction à laquelle la prérogative est attachée<sup>2377</sup>. Cette définition fait apparaître deux éléments : une faculté exorbitante et la justification de cette faculté. Une faculté est exorbitante quand elle « excède la mesure ordinaire, sort de la règle commune ». Un privilège ou un avantage est donc une faculté exorbitante<sup>2378</sup>. Les prérogatives de puissance publique sont donc les facultés exorbitantes du droit commun, confiées aux personnes agissant au nom de la puissance publique et qui se voient reconnaître un tel avantage au nom de la légitimité associée à l'autorité publique. Une de ces prérogatives est la capacité d'adopter des actes réglementaires<sup>2379</sup>. Les personnes privées agissent au nom de l'autorité publique quand elles exercent une mission de service public. Le pouvoir normatif unilatéral qui peut leur être confié est alors une prérogative de puissance publique et prend sa source dans la mission d'intérêt général qu'elles réalisent.

---

<sup>2376</sup> CE, Sect., 28 juin 1963, n°43834, *Sieur Narcy*, cons. 3 : « **qu'en vue de** les mettre à même d'exécuter la mission d'intérêt général qui leur est ainsi confiée (...) le législateur a conféré aux centres techniques industriels certaines prérogatives de puissance publique » (en gras par nos soins) ; P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §47.3

<sup>2377</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Prérrogative », PUF, 2016

<sup>2378</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Exorbitant », PUF, 2016

<sup>2379</sup> R. Chapus, *Droit administratif général. Tome 1*, Montchrestien, 2001, §637 et 639 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 368

**245. Une prérogative de puissance privée<sup>2380</sup> ?** Les communautés professionnelles financières sont des personnes privées qui n'exploitent pas de service public<sup>2381</sup>. Leur pouvoir normatif unilatéral n'est donc pas une prérogative de puissance publique<sup>2382</sup>. Cependant, il s'agit bien d'une prérogative puisqu'elle est exorbitante du droit commun. Dès lors, ce pouvoir normatif unilatéral serait-il l'expression d'une prérogative de puissance privée<sup>2383</sup> ?

Sans trancher cette question, on peut simplement constater l'inadaptation du modèle du contrat pour appréhender les instruments normatifs des communautés professionnelles et l'inhospitalité de la catégorie des actes administratifs. Les catégories d'actes juridiques en droit positif sont ainsi épuisées, ce qui a exigé de la doctrine qu'elle propose une voie alternative, celle de réglementation privée.

## **§2 : L'imparfaite qualification de réglementation privée**

**246. Une proposition doctrinale : la réglementation de droit privé.** La présentation des relations juridiques qui consiste à distinguer les relations entre personnes privées fondées sur un rapport d'égalité et matérialisées par des instruments conventionnels, de celles entre personnes publiques et personnes privées organisées autour d'un rapport de sujétion dont l'acte réglementaire est l'une des manifestations, n'est pas propre à refléter la nature des relations entre les communautés professionnelles et leurs membres<sup>2384</sup>. L'inadaptation de cette grille de lecture est le résultat d'une conception étatisée du droit qui peine à reconnaître le rôle normatif des personnes privées<sup>2385</sup>. L'acte réglementaire et l'acte administratif sont ainsi couramment assimilés, ce qui suggère que les personnes privées n'auraient pas le pouvoir de créer des normes impersonnelles et générales<sup>2386</sup>. L'unilatéralisme serait le monopole de la puissance

---

<sup>2380</sup> Expression empruntée à Fabrice Rosa (*Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §525-526)

<sup>2381</sup> V. *supra*

<sup>2382</sup> H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, § 241 et 366 ; v. *contra* F. Peltier, « Les entreprises de marché », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Éd. GLN Joly, 1996, §249 ; P. Delvolvé, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *Étude offerte à J.-M. Auby*, Dalloz, 1992, §17-18, spé. 17

<sup>2383</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 301-302

<sup>2384</sup> J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 366

<sup>2385</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §7 ; P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 3-4

<sup>2386</sup> F. Rosa, *op. cit.*, §402

publique<sup>2387</sup>. Cette conception intellectuelle se traduit en droit positif par la restriction des qualifications juridiques disponibles. Les instruments des communautés professionnelles financières font alors figure d'instruments *ad hoc* puisqu'ils ne sont ni des contrats ni des actes administratifs.

Le constat de la limite des qualifications juridiques n'est pas cantonné au droit financier : les relations entre employeur et salarié, entre associé et société ou encore entre un copropriétaire et un syndic sont autant de situations qui éprouvent les limites de la dichotomie entre contrat et acte réglementaire administratif. Une partie de la doctrine a, en réaction, proposé de réaménager la théorie des sources pour y intégrer les actes d'origine privée sous la dénomination de « (quasi-)législation privée »<sup>2388</sup> ou de « réglementation privée »<sup>2389</sup> ou encore de « réglementation de droit privé »<sup>2390</sup>. Cette notion est un outil de lecture des actes normatifs d'origine privée. Néanmoins, la présentation du concept de réglementation de droit privé (A) souligne qu'il doit être adapté pour saisir la spécificité des instruments normatifs des communautés professionnelles financières (B).

#### **A- Le concept de réglementation de droit privé**

**247. Généralités.** Les premiers développements sur le concept de réglementation de droit privé sont attribués à Philippe Neau-Leduc pour qui « l'unilatéralisation dans l'organisation des relations privées [...] suggère l'existence d'un pouvoir réglementaire de droit privé »<sup>2391</sup>. L'exercice de ce pouvoir reposerait uniquement sur le consentement individuel de chacun des destinataires à s'y soumettre<sup>2392</sup>. Le règlement de droit privé, qui est le résultat de l'exercice de ce pouvoir, serait un acte qui porte des règles générales, impersonnelles et nécessairement obligatoires. Il s'appliquerait de manière homogène à l'ensemble des personnes ayant consenti à investir la personne privée de ce pouvoir. La capacité d'une personne privée à concevoir des normes générales, permanentes et impersonnelles de manière effective et directe relève alors d'un « pouvoir réglementaire dans une acception matérielle » qui ne se confond pas avec le

---

<sup>2387</sup> P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, §7 et 31-33

<sup>2388</sup> P. Jestaz, *op. cit.*, p. 51 et s.

<sup>2389</sup> V. la thèse F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011,

<sup>2390</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998

<sup>2391</sup> *Ibid.*, §3

<sup>2392</sup> *Ibid.*, §28

pouvoir réglementaire administratif<sup>2393</sup>. Le règlement de droit privé est édicté unilatéralement par la personne à laquelle les destinataires ont entendu se soumettre, selon les modalités et dans les limites posées par ces derniers<sup>2394</sup>. Ces instruments adoptent l'apparence et la fonction d'un acte réglementaire administratif parce qu'ils sont eux-mêmes réglementaires<sup>2395</sup> : la qualification d'acte réglementaire découle du pouvoir d'imposer unilatéralement une règle générale à un groupe, indépendamment de la nature publique ou privée de l'entité qui en est à l'origine<sup>2396</sup>.

L'organisation selon laquelle une collectivité de personnes, après acceptation individuelle et unanime des conditions découlant de la mise en place de cette organisation, investit une autre personne privée d'un pouvoir réglementaire à son égard relèverait de l'exercice de libertés publiques. La liberté contractuelle et la liberté d'association permettraient en effet aux personnes privées d'adopter une organisation collective dont elles pourraient librement en déterminer les modalités de fonctionnement. Confier un pouvoir réglementaire de droit privé à une personne privée ne serait que l'une de ces modalités<sup>2397</sup>.

L'attribution d'un pouvoir réglementaire à une personne privée relevant des libertés publiques, il revient au législateur d'en aménager l'exercice<sup>2398</sup>. Si le contrôle de proportionnalité exercé par le Conseil constitutionnel limite l'interférence du législateur dans l'exercice d'une liberté publique, il suggère *a contrario* qu'une atteinte à la liberté est possible selon la nature de l'objectif poursuivi par cette atteinte. Pour être constitutionnelle, l'atteinte à une liberté constitutionnelle doit être adéquate (permettre d'atteindre l'objectif poursuivi par la restriction), nécessaire (on ne peut atteindre le but par une mesure moins attentatoire aux libertés) et proportionnée (l'atteinte à la liberté ne doit pas être démesurée eu égard à l'objectif)<sup>2399</sup>.

---

<sup>2393</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, § 239 et 293 ; P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, §18-20 ; P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 292

<sup>2394</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, *op. cit.*, §334-335

<sup>2395</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §564 et 801

<sup>2396</sup> P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §31-34

<sup>2397</sup> P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §29-30, 32 et 110

<sup>2398</sup> *Ibid.*, §203

<sup>2399</sup> V. Goesel-Le Bihan, « Le contrôle de proportionnalité exercé par le Conseil constitutionnel », *Cah Cons Const*, 2007, n°22, pp. 141-145

En imposant à certains groupements de personnes privées d'adopter une organisation consistant à confier à l'une d'entre elles un pouvoir réglementaire à l'égard des autres, le législateur ne fait que moduler la liberté contractuelle et celle d'association. Aussi, même quand une personne privée est investie par d'autres personnes privées d'un pouvoir réglementaire selon des dispositions légales, tel ne serait le cas que conformément à la Loi et non en vertu de la Loi. Cette organisation procéderait uniquement d'instruments conventionnels.

**248. Le caractère contractuel des règlements de droit privé.** De cette configuration particulière de l'adhésion volontaire à un système de sujétion, on a pu déduire que les relations entre infrastructures de marché et membres relevaient pleinement de la théorie contractuelle au stade de la formation du contrat, laissant place à une relation de nature réglementaire au stade de l'exécution<sup>2400</sup>. Le règlement de droit privé tel que défini par P. Neau-Leduc n'a pas seulement une assise contractuelle, il est lui-même contractuel. Ce n'est qu'un genre de contrat. La délégation d'un pouvoir réglementaire, en principe réservé à la puissance publique, à une personne privée ne serait pas compatible avec les termes de la Constitution<sup>2401</sup>. Bien qu'imposé par la Loi, ce mécanisme serait entièrement reçu par la technique contractuelle<sup>2402</sup> puisque « le législateur peut imposer certaines relations pour des motifs d'ordre public mais n'a pas de compétence pour autoriser une relation dont le fondement serait autre que conventionnel, pour créer un rapport de sujétion entre elles »<sup>2403</sup>.

Incidentement, les limites du droit positif sont soulignées. Le règlement de droit privé serait une réponse à la nécessité de satisfaire à un intérêt commun que les contrats classiques seraient incapables de faire émerger<sup>2404</sup>. Le recours au mécanisme du consentement permet le maintien d'une légalité formelle et relève de « la dissimulation des phénomènes de réglementation par les techniques du droit privé » de façon à entretenir la fiction de l'unilatéralité comme monopole de la puissance publique<sup>2405</sup>. En l'absence d'un régime propre aux règlements de droit privé<sup>2406</sup>,

---

<sup>2400</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 300

<sup>2401</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, *op. cit.*, §206 ; P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, §16-18

<sup>2402</sup> P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *op. cit.*, §18 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §488

<sup>2403</sup> P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *op. cit.*, §18 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §661 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 378

<sup>2404</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, *op. cit.*, §8 et 196

<sup>2405</sup> F. Rosa, *op. cit.*, §17-18

<sup>2406</sup> *Ibid.*, §1053



il est nécessaire de maintenir cette fiction, dans la mesure où l'ensemble des règlements de droit privé, dont ceux des communautés professionnelles financières, ne peuvent tomber sous le coup du régime de l'acte administratif unilatéral.

**249. L'obligatorité des normes de droit privé.** L'attachement de P. Neau-Leduc à la théorie contractualiste et au principe d'autonomie de la volonté s'explique par le caractère nécessairement impérieux qu'il accorde aux règlements de droit privé<sup>2407</sup>. La norme est impérative et privée. Elle est donc contractuelle, car ce n'est que par le contrat qu'une personne privée peut obliger une autre. C'est-à-dire que l'importance du mécanisme conventionnel dans la conception du règlement de droit privé défendue par cet auteur résulte de ce qu'il conçoit le droit comme étant strictement impératif. Parce que les règlements de droit privé s'inscrivent dans la hiérarchie des normes juridiques, ils posent des normes juridiques et, en tant que tels, ils sont obligatoires. La recherche du fondement de l'obligatorité des normes d'origine privée conduit nécessairement au constat que ces normes sont prises sur le fondement d'une habilitation conventionnelle<sup>2408</sup>. Or, si toute norme juridique n'est pas nécessairement impérative<sup>2409</sup> et que le droit positif n'a pas implémenté de régime pour le règlement de droit privé, il n'existe aucune raison de présupposer qu'une norme contenue dans un règlement de droit privé est nécessairement impérative<sup>2410</sup>.

**250. Critique de la prééminence du contrat dans le concept de règlement de droit privé.** En fondant l'existence d'un règlement de droit privé sur la préexistence d'un contrat, P. Neau-Leduc élude la nécessité d'un groupement d'instaurer des règles internes à destination de ses membres, et ce afin de persister dans le temps<sup>2411</sup>. La production normative est une manifestation d'une organisation sociale<sup>2412</sup>. Cette simple observation exclut que certains groupements soient habilités par leurs membres à exercer un pouvoir normatif par voie conventionnelle. En effet, le corolaire de cette proposition est que certains groupements sont

---

<sup>2407</sup> Sur le lien indéfectible entre volonté individuelle et règlement de droit privé, v. P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé, op. cit.*, §6 et s.

<sup>2408</sup> Pour une approche semblable, v. P. Ancel, « Force obligatoire et contenu obligationnel du contrat », *RTD Civ*, 1999, n°4, pp. 771-880

<sup>2409</sup> V. §4-5

<sup>2410</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §379

<sup>2411</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 451

<sup>2412</sup> Pour une étude des codes de conduite sous cet angle, v. G. Farjat, « Nouvelles réflexions sur les codes de conduite en droit privé », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 154-156

dépourvus de tout pouvoir normatif si leurs membres ne le prévoient pas ou l'excluent contractuellement. En cela, la théorie de l'institution, associée à la mission de régulation qui leur est confiée, nous semble expliciter plus précisément le fondement du pouvoir normatif des communautés professionnelles<sup>2413</sup>.

En revanche, la théorie contractuelle présente l'avantage d'explicitier le rattachement des ordres juridiques des communautés professionnelles à l'ordre étatique. J. Carbonnier soulignait ainsi que « quand le groupement, constitué en personne morale, s'intègre à l'ordre juridique de la société globale, ses normes - statuts, règlement intérieur, discipline - s'y trouvent intégrées et passent ainsi, pour leur application, du moins en dernière instance, aux mains des tribunaux de l'État »<sup>2414</sup>. Le contrat ou l'acte juridique est alors moins un fondement qu'un outil d'intégration des ordres infraétatiques dans l'ordre étatique, notamment en ouvrant la possibilité d'un recours devant le juge judiciaire contre les sanctions sur le fondement contractuel<sup>2415</sup>. En cela, la qualification de règlement de droit privé par les normes produites par les communautés professionnelles ne doit pas être exclue, mais adaptées.

## **B- L'adaptation du concept de réglementation de droit privé en droit financier**

**251. Inadaptation de l'appréhension des règlements de droit privé par la seule technique contractuelle.** La proposition de P. Neau-Leduc met au jour certains caractères des actes d'origine privée : ce sont des actes élaborés par des groupements de personnes privées et qui ont pour finalité la réalisation d'un intérêt commun. La relation entre une communauté professionnelle et ses membres se déclinerait ainsi en deux étapes. La première, l'adhésion, est constituée par un échange de volonté réciproque, la formation de la relation relevant alors exclusivement du champ contractuel. La seconde, l'exécution de la relation, est marquée par des obligations dynamiques, c'est-à-dire évolutives, et déterminées dans le cadre d'un lien de sujétion établi au profit de l'organe représentant le groupement. On considère ainsi que l'adhésion est volontaire. En ce sens, il y a relation contractuelle et « la force obligatoire du mécanisme mis en place justifie l'exercice d'une relation à caractère réglementaire dont la prévision ne renvoie pas nécessairement à un régime de droit administratif »<sup>2416</sup>.

---

<sup>2413</sup> V. §225

<sup>2414</sup> J. Carbonnier, *op. cit.*, p. 451

<sup>2415</sup> P. Neau-Leduc, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, §22

<sup>2416</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 299-300

Cependant, cette proposition ne repose que sur des ressorts contractuels, ignorant la part de la puissance publique dans la constitution de ce rapport de sujétion<sup>2417</sup>. La formation même des communautés professionnelles est fondée sur la manifestation de la volonté d'adhérer à ces groupements et par l'acceptation de cette demande par les communautés professionnelles. Cependant, l'argument consistant à affirmer que les interventions du législateur ne font qu'aménager la liberté contractuelle, sans pour autant la faire disparaître<sup>2418</sup>, perd en vigueur à mesure que l'immixtion des autorités publiques se renforce.

Les pouvoirs publics imposent le principe même de l'organisation d'un pouvoir normatif unilatéral des communautés professionnelles. Pour l'ensemble des infrastructures de marché, c'est la Loi qui l'impose<sup>2419</sup>. Pour les associations professionnelles agréées ou reconnues, la Loi ne prévoit pas que les codes de conduite soient nécessairement établis sur une base unilatérale et n'interdit pas expressément qu'ils soient adoptés à l'unanimité des membres concernés. Néanmoins, les contraintes liées à l'unanimité rigidifieraient leur contenu et entraveraient leur mise en conformité avec les évolutions législatives et réglementaires<sup>2420</sup>. Il est probable que l'AMF prenne en considération le degré de souplesse des procédures de modification de ces codes de conduite dans ses décisions d'agréer ou de reconnaître une association<sup>2421</sup>. Une remarque de même type peut être formulée au sujet des associations professionnelles membres de l'AFECEI<sup>2422</sup>.

Outre l'immixtion d'un degré variable dans l'organisation même des communautés professionnelles, la puissance publique intervient aussi au stade de l'exercice de leur pouvoir normatif. Le contenu des instruments des communautés professionnelles est fortement encadré par la loi, le règlement et même les instruments souples des régulateurs<sup>2423</sup>. C'est surtout le contrôle de ces instruments *a posteriori* par le régulateur qui atteste de cette immixtion importante de la puissance publique dans la production normative des communautés professionnelles.

---

<sup>2417</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §488 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 378-380

<sup>2418</sup> V. §248

<sup>2419</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1044 ; v. §191

<sup>2420</sup> V. §287

<sup>2421</sup> Par ex., c'est un Comité Directeur, organe représentatif, qui établit le Code de déontologie de l'APEI (Statuts, APEI, art. 6.4) ; v. §201

<sup>2422</sup> V. §182

<sup>2423</sup> V. §215

La puissance publique intervient de manière importante dans l'instauration et l'exercice du pouvoir normatif des communautés professionnelles financières, au point que l'on s'interroge sur la place qu'il reste à l'autonomie de la volonté et, ainsi, à la liberté contractuelle dans ce cadre. Le contrat initial conférant aux communautés professionnelles leur pouvoir normatif revêt alors deux fonctions. La première, celle d'identification de la communauté des membres qui sont, en principe, les seuls destinataires de ces normes<sup>2424</sup>. La seconde est de permettre la communication entre l'ordre juridique étatique et ceux des communautés professionnelles<sup>2425</sup>.

Concernant les communautés professionnelles financières, le consentement individuel joue alors un rôle secondaire dans le déploiement des instruments des communautés professionnelles<sup>2426</sup>. La proposition doctrinale d'un règlement de droit privé prenant exclusivement appui sur les principes de liberté contractuelle et de liberté d'association n'est pas entièrement transposable. Ainsi l'assujettissement aux règles de marché, des émetteurs plus particulièrement, est automatique et objectif puisqu'il découlerait uniquement de dispositions légales<sup>2427</sup>. Cette technique, consistant à imposer la conclusion de contrats marqués par des relations asymétriques, n'est cependant pas exclusive au droit financier. Elle procède des modes d'intervention renouvelés de l'État qui relèvent de la régulation<sup>2428</sup>. Et, si elle s'appuie sur l'outil contractuel, elle le dénature en partie, de sorte à flouer la ligne de démarcation entre contrat et acte unilatéral. Cette observation peut se généraliser en constatant que « loi et contrat ne se situent pas dans un rapport d'opposition, mais de continuité, et se présupposent réciproquement »<sup>2429</sup>. La Loi se concrétise en effet par le contrat et la force du contrat prend appui sur celle de la Loi.

**252. Une production normative dans le prolongement de celle du régulateur<sup>2430</sup>.** Les instruments des communautés professionnelles financières sont le résultat de mécanismes

---

<sup>2424</sup> V. §218

<sup>2425</sup> V. §248

<sup>2426</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1004 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 379

<sup>2427</sup> F. Rosa, *op. cit.*, §1042

<sup>2428</sup> M.-A. Frison-Roche, « Régulation et contrat », *Petites Affiches*, 2005, n°87, p. 3-4

<sup>2429</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 180

<sup>2430</sup> Les réflexions doctrinales qui nourrissent les développements suivants ont exclusivement été faites au sujet des règles de fonctionnement des infrastructures de marché, voire des seules règles de marché. Les normes de comportement édictées par les associations professionnelles présentent des caractères similaires qui nous conduisent à les traiter de manière identique.

contractuels exercés sous la contrainte et le contrôle omniprésent de la puissance publique, ce qui en fait des actes de nature hybride, comme l'illustrent les hésitations entre les qualifications de contrat ou d'acte administratif<sup>2431</sup>. Ainsi, du contenu de ces instruments qui portent des normes générales et impersonnelles transparait une coloration réglementaire, quand de leur champ d'application, en principe limité aux membres d'une communauté identifiée, se dessine une coloration plutôt contractuelle. La tension entre les deux modèles d'acte juridique se résout d'abord par le constat de la convergence d'intérêts particuliers qui permet de dégager un intérêt commun entre les membres. En un second temps, l'immixtion de la puissance publique assure la convergence de cet intérêt commun avec l'intérêt général<sup>2432</sup>.

Le recours à la réglementation de droit privé s'inscrit ainsi dans une politique plus générale de régulation prenant la forme d'une corégulation<sup>2433</sup>. Il a pu être argumenté qu'indépendamment de la qualification de service public, les règles édictées par les communautés professionnelles seraient réglementaires parce que dans le prolongement de celles édictées par le régulateur<sup>2434</sup>. Il est vrai que le mécanisme de l'approbation pose la question de l'appropriation par l'AMF des normes produites par les communautés professionnelles<sup>2435</sup>. Pour autant, le législateur n'a pas précisé la conséquence de l'approbation sur la nature des règles qui en bénéficient et il semble peu probable que le législateur ait entendu attribuer un tel effet à l'approbation<sup>2436</sup>. Premièrement, cela reviendrait à assimiler la mission de régulation attribuée aux régulateurs et aux communautés professionnelles. Or, si leurs fonctions s'enchevêtrent, elles restent complémentaires et c'est là tout l'intérêt de la corégulation<sup>2437</sup>. Surtout, cela équivaldrait à placer le RGAMF et les règles approuvées par l'AMF au même niveau de la pyramide normative, quand le contenu des secondes est dicté par le premier<sup>2438</sup>. Ainsi, le RGAMF détermine les conditions de fourniture des services d'investissement par les PSI, les conditions d'adhésion aux chambres de compensation et d'exercice des activités de compensation, les conditions d'approbation des règles de

---

<sup>2431</sup> J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 378-380, spé. 380 ; J.-B. Galvin, *Les conflits d'intérêts en droit financier*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2016, §150 et s. ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §488

<sup>2432</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1047

<sup>2433</sup> *Ibid.*, §1046

<sup>2434</sup> En sens, v. T. Bonneau, « De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD Com*, 1999, n°2, § 3 et 16

<sup>2435</sup> V. §285

<sup>2436</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §418

<sup>2437</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le contrôle des organes de régulation (l'exemple du NYSE) », *D.*, 2003, n°41, p. 2811

<sup>2438</sup> V. §287

fonctionnement des DCT et des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers, les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des marchés réglementés, SON et SMN, les conditions de l'activité d'analyste indépendant ou de CIF<sup>2439</sup>.

Les normes produites par les communautés professionnelles sont infralégales et infraréglementaires. Certes, le pouvoir normatif des communautés professionnelles procède d'une autonomie que l'État ne fait que reconnaître<sup>2440</sup>. Ce faisant, l'ordre étatique intègre tout de même les normes produites par les communautés professionnelles en son sein et les encadre, faisant de cet ensemble un corpus dérivé et subordonné au droit étatique<sup>2441</sup>. Les règles de fonctionnement des infrastructures de marché et les codes de conduite des associations professionnelles doivent ainsi être conformes aux dispositions législatives et réglementaires<sup>2442</sup>.

**253. Le droit financier, un droit finalisé.** Les instruments des communautés professionnelles empruntent au régime du règlement administratif et du contrat. Pour résoudre cette équation d'éléments inconciliables et aboutir à une qualification connue du droit positif, les juridictions ont pu suggérer de distinguer les normes au sein d'un même instrument selon qu'elles mettaient en œuvre la mission d'organisation du marché qui relèverait éventuellement de l'exercice d'une mission de service public, de celles qui revêtaient un aspect technique et qui seraient purement contractuelles<sup>2443</sup>. Cette solution n'a pas convaincu dans la durée<sup>2444</sup>.

Elle présente en effet un double inconvénient au regard de la sécurité juridique. D'abord, il aurait été nécessaire de dissocier la mission de régulation et d'exploitation du marché, ce qui n'est pas chose aisée. Ensuite, elle a pour conséquence de soumettre un même instrument à un double régime. La proposition doctrinale des règlements de droit privé n'est pas non plus une qualification satisfaisante. Si elle rend compte du caractère hybride des instruments normatifs des communautés professionnelles, elle ne correspond à aucun régime de droit positif.

---

<sup>2439</sup> CMF, art. L. 621-7 IV, VI, VII et VIII

<sup>2440</sup> V. §287

<sup>2441</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §367 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1415 et 1566 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §58-60

<sup>2442</sup> V. §287

<sup>2443</sup> CA Paris, 25<sup>e</sup> ch., sect. B, 28 janvier 2000, inédit ; CA, 1<sup>re</sup> ch. sect. A, 15 décembre 1999, inédit, obs. Y. Reinhard, *RTD Com.*, 2000, n°2, p. 388

<sup>2444</sup> V. par ex., CA Paris, 25<sup>e</sup> ch. B, 5 octobre 2001, SA Euronext Paris et SA MONEP c. Aissa et a, n°1998/15742, 1998/18270, *JCP E*, 2002, n°23, 889, comm. J.-J. Daigre, §4

Les instruments normatifs des communautés professionnelles dérogent aux qualifications traditionnelles parce que la structure normative de l'ensemble du droit financier déroge au droit commun. Elle est construite autour de l'objectif de bon fonctionnement des activités financières. En cela, le droit financier est un droit finalisé<sup>2445</sup>. Cette conception gouvernant la construction du droit financier résulte tant d'une conception libérale de l'économie qui laisse au marché le soin de s'organiser, que du fait que les activités financières soient techniques et innovantes, de telle sorte que le droit dur doive s'abstenir de fixer un cadre strict sous peine de souffrir d'obsolescence<sup>2446</sup>.

La régulation et la corégulation sont propices à la création d'instruments *ad hoc*<sup>2447</sup>, et le droit financier, matière fortement finalisée et autonomisée du droit commun, justifie de raisonner avec des paradigmes qui lui sont propres. Pour ces raisons, et après avoir constaté l'inadéquation des qualifications juridiques classiques, l'analyse de la production normative des communautés professionnelles semble plus pertinente quand abordée sous l'angle de l'implication des autorités publiques dans leur élaboration.

## **Section 2 : La distinction utile entre instruments normatifs contrôlés et non-contrôlés**

**254. Identifier le droit souple des communautés professionnelles.** La production normative des communautés professionnelles ne rentre ni dans la qualification de contrat ni dans celle d'acte réglementaire. Appartenant à une catégorie *sui generis*, elles ne sont pas nécessairement obligatoires et ne sont donc pas exclues *a priori* du droit souple. La question centrale, pour déterminer si une norme relève ou non du droit souple, est celle de sa force normative : s'il est établi que cette norme est impérative, alors elle est exclue du droit souple.

Les normes produites par les communautés professionnelles ont l'apparence du droit souple. Sur le fond, elles visent à orienter les comportements des membres de l'infrastructure de marché et des adhérents de l'association en posant des règles impersonnelles, abstraites et générales. Sur la forme, elles empruntent les codes stylistiques du droit dur (articles, titres, etc.)

---

<sup>2445</sup> N. Rontchevsky, M. Storck et J.-P. Storck, « Le réalisme du droit des marchés financiers », *Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt : liber amicorum*, Joly éd., 2005, p. 447 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §200-201

<sup>2446</sup> N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, *Economica*, 1980, p. 73

<sup>2447</sup> V. §31

et répondent au critère du formalisme. Leur élaboration s'inscrit dans la tendance de processualisation de l'édiction du droit souple tout en émergeant hors des circuits traditionnels de production du droit. Ainsi, la production de normes par une entité privée qui n'est, de surcroît, pas investie d'une mission de service public pourrait indiquer qu'il s'agit de droit souple.

La production normative provenant de personnes privées ne bénéficie *a priori* pas du même degré d'obligatorité que celle émanant de personnes publiques<sup>2448</sup>. Toutefois, pour celle des communautés professionnelles financières, se pose une question particulière liée à l'encadrement de l'édiction de ces normes privées, étant précisé que seule une partie des normes des communautés professionnelles sont soumises à un contrôle (§1). Parmi ces normes contrôlées, se distinguent particulièrement celles faisant l'objet d'une approbation par l'AMF (§2).

### **§1 : Le champ du contrôle des instruments normatifs des communautés professionnelles**

**255. Les modalités du contrôle étatique.** Les communautés professionnelles financières exercent en principe leur pouvoir normatif dans l'espace que leur reconnaît l'ordre juridique étatique. Pour s'en assurer, coexistent plusieurs types de mécanismes de contrôle visant à asseoir la prééminence de l'ordre étatique sur les ordres juridiques des communautés professionnelles. Une partie des instruments normatifs des communautés professionnelles est donc soumise à un contrôle administratif. L'intérêt de ces contrôles est d'assurer une cohérence globale de la régulation financière et d'éviter une course au moins-disant, une sorte de *dumping* réglementaire infraétatique, qui serait la conséquence d'une concurrence entre communautés professionnelles.

Le législateur a ainsi mis en place différents mécanismes de contrôle des instruments normatifs des communautés professionnelles (A). Ceux-ci se distinguent des mécanismes permettant l'absorption par l'AMF de la substance des normes produites par les communautés professionnelles (B).

---

<sup>2448</sup> P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 51



## **A- Les mécanismes légaux de contrôle des instruments des communautés professionnelles**

**256. Homologation, approbation et certification.** Le législateur a organisé trois types de contrôles des normes des communautés professionnelles par le pouvoir administratif : l'homologation, l'approbation et la certification. La distinction entre les deux premières procédures et la certification tient à l'impact sur la force normative des règles contrôlées. La certification consiste simplement à assurer la régularité de l'instrument sans en modifier la force normative<sup>2449</sup>. Au contraire, l'homologation et l'approbation rendent les règles concernées impératives<sup>2450</sup>. La différence entre ces deux procédures tient à l'autorité publique en charge du contrôle<sup>2451</sup>. L'homologation est de la compétence du pouvoir ministériel, quand l'approbation revient au régulateur financier, l'AMF<sup>2452</sup>.

L'ensemble de ces mécanismes de contrôle sont des outils de reconnaissance des normes privées par l'autorité étatique et sont ainsi l'une des manifestations de la corégulation<sup>2453</sup>, l'objectif étant d'aligner intérêt commun et intérêt général<sup>2454</sup>. Néanmoins, les instruments faisant l'objet d'un contrôle par l'autorité publique sont relativement peu nombreux (1). Au contraire des instruments normatifs qui ne sont pas contrôlés sont divers (2).

### *1. Le nombre limité des instruments contrôlés*

**257. L'automatisme du contrôle selon le type d'instrument.** Certains types d'instruments des communautés professionnelles font l'objet d'un contrôle systématique (a), quand d'autres ne le sont qu'à titre facultatif (b). Cette différence de traitement s'explique par la fonction remplie par les instruments considérés (c).

---

<sup>2449</sup> V. §262

<sup>2450</sup> V. §287

<sup>2451</sup> On a pu proposer de distinguer approbation et homologation, bien qu'il s'agisse de deux procédures de contrôle (C. Fardet, *L'Homologation en droit administratif*, Thèse, Université Paris II, 1996, §339, 352-356).

<sup>2452</sup> L. Hecker, *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers : étude de droit comparé*, Thèse, Université Paris II, 2013, §164, 312-313 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §397-398 et 414

<sup>2453</sup> C. Granier, *op. cit.*, §400 ; L. Hecker, *op. cit.*, §164

<sup>2454</sup> C. Fardet, *op. cit.*, §248, Partie 1, Titre II, Chapitre I, section II : « L'homologation sert l'intérêt public »

a) Les instruments contrôlés systématiquement

**258. Les normes systématiquement approuvées : les règles de fonctionnement des infrastructures.** Le législateur impose que les gestionnaires d'infrastructures de marché produisent des règles organisant leur fonctionnement<sup>2455</sup>. Celles-ci sont systématiquement contrôlées par l'AMF, bien que l'agrément des DCT et des chambres de compensation soit attribué par l'ACPR<sup>2456</sup>. L'approbation est nécessaire tant à l'élaboration initiale de ces règles, puisqu'elle conditionne l'attribution de l'agrément, qu'à leur modification, même minime<sup>2457</sup>.

Le champ des normes devant être systématiquement approuvées s'est élargi avec la transposition de MIF II. Auparavant, seules les règles des marchés réglementés étaient nécessairement approuvées. Néanmoins, le législateur européen a, dans un processus d'uniformisation des régimes des plates-formes de négociation, étendu cette exigence aux règles de fonctionnement des SMN et SON<sup>2458</sup>. L'uniformisation a pour conséquence de gommer la spécificité de ces infrastructures, avant tout caractérisées par leur liberté d'organisation<sup>2459</sup>. Si antérieurement les règles de fonctionnement des SMN et des SON ne faisaient pas l'objet d'une approbation formelle par le régulateur, il est difficilement imaginable que l'AMF s'en désintéressait dans l'exercice de ses pouvoirs de surveillance sur ces infrastructures. En étendant cette exigence d'approbation, le législateur a surtout limité la flexibilité et l'adaptabilité des règles de ces infrastructures puisque leur modification est sujette à approbation.

L'approbation des règles des infrastructures de marché relève en principe de la compétence du régulateur national. Cependant, la tendance de ces infrastructures à se regrouper dans des sociétés commerciales supranationales a poussé les régulateurs à s'organiser afin que l'approbation des règles se réalise de manière harmonisée<sup>2460</sup>.

**259. Les normes systématiquement approuvées : les codes de conduite des associations professionnelles reconnues ou agréées par l'AMF.** Dans un esprit proche, les codes de conduite élaborés par une association agréée ou reconnue doivent nécessairement être

---

<sup>2455</sup> V. §191

<sup>2456</sup> C. Granier, *op. cit.*, §415 ; sur les collèges de surveillance des CCP, v. §114

<sup>2457</sup> CME, art. L. 421-10 al. 1 et 4, L. 424-2 al.2, L. 425-2 al. 3, L. 440-1 al. 5 et L. 441-1 III

<sup>2458</sup> C. Granier, *op. cit.*, §414 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §480

<sup>2459</sup> C. Granier, *op. cit.*, §296

<sup>2460</sup> Accord de coopération du 26 mars 2015, entré en vigueur le 8 mai 2015 entre les régulateurs néerlandais, français, portugais et belges, JORF 7 mai 2015, pt. 3.2.4 ; *Ibid.*, §415

approuvés par l'AMF<sup>2461</sup>. Ces codes de conduite sont inclus dans le dossier de demande d'agrément ou de reconnaissance de l'association<sup>2462</sup>. Leur modification est elle aussi soumise à approbation<sup>2463</sup>.

b) Les instruments contrôlés facultativement

**260. Approbation ponctuelle des normes privées par l'AMF : la production des associations professionnelles.** L'AMF est habilitée à approuver certains codes de conduite et contrats-types élaborés par les associations professionnelles<sup>2464</sup>. Aucun texte ne permet à l'AMF d'approuver de façon générique la production normative des associations professionnelles<sup>2465</sup>. À l'inverse, cette prérogative lui est ponctuellement octroyée par le législateur<sup>2466</sup> ou par le RGAMF<sup>2467</sup>. Cette distinction entre les codes de conduite qui peuvent être approuvés et ceux qui ne le peuvent s'explique difficilement<sup>2468</sup>. Ce contrôle est facultatif puisqu'il doit être demandé par l'association auteure du code de conduite ou effectué à l'initiative de l'AMF sur avis de l'AFECEI.

**261. Le champ restreint des normes homologables par l'autorité ministérielle.** Le ministre chargé de l'économie peut homologuer les codes de conduite de commercialisation d'instruments financiers<sup>2469</sup>. Seules certaines associations, dont la liste est limitativement fixée, peuvent présenter un Code en vue de son homologation<sup>2470</sup>. Le champ de cette procédure d'homologation est d'autant plus restreint qu'elle ne concerne que les seuls codes encadrant la

---

<sup>2461</sup> CMF, art. L. 541-4 III al. 2 et L. 547-4 III al. 1, RGAMF, art. 263-2 et 327-8

<sup>2462</sup> RGAMF, art. 263-4, 325-40, 325-74 et 327-11

<sup>2463</sup> RGAMF, conjointement art. 263-6 et 263-8, art. 325-43, 325-77, conjointement art. 327-14 et 327-17

<sup>2464</sup> L'ACPR a des pouvoirs similaires concernant les codes de bonne conduite élaborés par les associations professionnelles en matière de commercialisation des produits bancaires et de protection de la clientèle (CMF, art. L. 612-29-1).

<sup>2465</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §414

<sup>2466</sup> Par ex., concernant l'encadrement des CIP (CMF, art. L. 541-4, RGAMF, art. 325-35) et celui des CIP (RGAMF, art. 325-43, 325-69 et 325-77)

<sup>2467</sup> Pour les PSI : RGAMF, art. 314-2 al. 2 et 3 ; pour la gestion des FIA : RGAMF, art. 319-2 al. 2 et 3 ; pour la gestion des OPCVM : RGAMF, art. 321-99 al. 2 et 3.

<sup>2468</sup> C. Granier, *op. cit.*, §414

<sup>2469</sup> CMF, art. L. 611-3-1 ; Le ministre peut aussi homologuer des codes en matière d'opérations de banque, de services de paiement, de produits d'épargne et de produits d'assurances. Ces services et produits ne relèvent pas du droit financier ; pour notre étude, on considérera donc que seuls les codes traitant des pratiques de commercialisation des instruments financiers peuvent faire l'objet d'une homologation ministérielle.

<sup>2470</sup> CMF, art. L. 611-3-1 ; Arrêté du 13 octobre 2014, Fixant la liste des organisations professionnelles mentionnées à l'article L. 611-3-1 du code monétaire et financier.

commercialisation<sup>2471</sup> et qu'elle reste à l'initiative de l'association qui a élaboré le code. À l'heure actuelle, aucun code n'a été homologué. La finalité de la procédure d'homologation tient à la protection des particuliers et des personnes vulnérables à des pratiques commerciales peu scrupuleuses, ainsi que dans la prévention de risques systémiques liés à la diffusion de produits risqués et peu adaptés aux profils de ce type d'investisseurs.

**262. La certification des contrats-types par l'AMF.** Le législateur a ouvert la possibilité à l'AMF de certifier des contrats-types proposant de poser un cadre contractuel prédéterminé pour certaines opérations sur instruments financiers. Cette certification est facultative puisqu'elle n'est attribuée que sur demande d'une association professionnelle ou de PSI, demande qui se doit d'être dûment motivée<sup>2472</sup>. Cette certification a pour objet de confirmer la validité des stipulations proposées aux dispositions légales et réglementaires en vigueur. Il faut cependant noter qu'aucun contrat-type n'a bénéficié d'une telle certification en pratique.

c) La fonction de l'instrument, élément déterminant l'automaticité du contrôle

**263. La fonction essentielle ou non de l'instrument.** Certains instruments des communautés professionnelles doivent nécessairement être contrôlés par l'autorité publique quand certains peuvent seulement l'être. Cette différence de traitement pourrait tenir à la nature de la communauté professionnelle qui en est l'auteure. Cet a priori ne résiste cependant pas au constat que toutes les communautés professionnelles peuvent élaborer des instruments normatifs dont le contenu ne fait l'objet d'aucun contrôle<sup>2473</sup>.

Ce serait plutôt la fonction de l'instrument considéré qui serait en cause. Certains instruments des communautés professionnelles, notamment les règles de fonctionnement des infrastructures, sont essentiels au bon déroulement des activités financières. Dès lors, les autorités publiques doivent s'assurer de leur régularité et de leur cohérence eu égard aux objectifs de régulation. Au contraire, les codes de conduite proposés par les associations professionnelles, s'ils sont utiles, ne sont pas des outils sans lesquels les activités financières ne pourraient fonctionner. Dès lors, leur contrôle n'a pas à être systématique. Aux côtés de ces instruments des communautés professionnelles qui sont toujours contrôlés et de ceux qui font

---

<sup>2471</sup> C. Granier, *op. cit.*, §398

<sup>2472</sup> CMF, art. L. 621-18-1, RGAMF, art. 131-1

<sup>2473</sup> V. *infra*

l'objet d'un contrôle facultatif, se déploient des instruments qui ne font pas l'objet d'un contrôle.

*2. Les instruments normatifs non-contrôlés, restreints en pratique*

**264. L'identification des instruments normatifs non-contrôlés.** Les instruments non-contrôlés par l'autorité publique remplissent des fonctions diverses. Ils peuvent avoir pour objet de compléter des dispositifs déjà existants ou encore de poser des jalons sur des activités jusque-là ignorées du droit<sup>2474</sup>. Certains voient leur existence identifiée et reconnue par la Loi ou le RGAMF. Ces instruments sont donc nommés mais pas contrôlés (a). Ils se distinguent des instruments innomés qui sont nécessairement exclus de tout contrôle (b).

a) Les instruments nommés et non-contrôlés

**265. Identification d'instruments normatifs des communautés professionnelles par la Loi.** Les instruments des communautés professionnelles qui sont nommés sans être contrôlés sont identifiés de deux façons par la Loi. La première est que leur existence est consacrée par une obligation pesant sur les communautés professionnelles de les adopter, mais sans les soumettre à un contrôle dédié. La seconde est de prévoir un contrôle facultatif de certains instruments, ce qui reconnaît leur existence et, dans le même temps, suppose qu'une partie d'entre eux ne sera pas contrôlée.

Les politiques commerciales des internalisateurs systématiques relèvent du premier mode d'identification (i), quand les contrats-types non-certifiés des associations professionnelles (ii) et leurs codes de conduite non-approuvés (iii) relèvent du second.

**i. Les politiques commerciales des internalisateurs systématiques**

**266. Des critères de sélection non-discriminatoires et dans le meilleur intérêt du client de l'internalisateur.** Tout internalisateur systématique est tenu de rendre publics ses prix fermes à l'achat et la vente dans deux circonstances<sup>2475</sup>. La première, quand il est sollicité par un client en vue de la réalisation d'une opération et qu'il entend répondre pour compte propre à la sollicitation de ce client. Le prix indiqué au client initiateur de la transaction doit être rendu public aux autres clients ou à une partie d'autres clients sélectionnés « en fonction de [sa]

---

<sup>2474</sup> AMAFI, Code de bonnes pratiques des Arrangeurs d'opérations d'euros PP, 8 janvier 2016

<sup>2475</sup> A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, § 246

politique commerciale et d'une manière objective et non discriminatoire»<sup>2476</sup>. La seconde circonstance concerne toutes les hypothèses prévues par des « règles claires régissant l'accès à leurs prix » et qui sont déterminées « en fonction de leur politique commerciale et d'une manière objective et non discriminatoire »<sup>2477</sup>. En plus de l'accès au prix, c'est la sélection des clients avec lesquels l'internalisateur systématique négocie qui doit être organisée de façon non-discriminatoire et transparente<sup>2478</sup>.

Les obligations pesant sur l'internalisateur systématique de traiter les demandes de communication de prix et les ordres de manière non-discriminatoire présupposent l'édiction de règles de traitement en amont. Il est ainsi tenu de formaliser une politique commerciale, la formalisation étant une réponse nécessaire à l'obligation de non-discrimination des clients puisqu'en son absence, en plus d'être flous, les critères mis en œuvre risquent d'être variables et discrétionnaires.

**267. Intégration de la politique commerciale des internalisateurs systématiques dans la politique d'exécution des ordres du PSI.** Puisque les internalisateurs systématiques sont nécessairement des PSI, ceux-ci sont tenus d'une obligation de meilleure exécution. C'est-à-dire qu'ils ont l'obligation d'« agir au mieux des intérêts de [leurs clients], de leur délivrer une information exacte, claire et non trompeuse, d'évaluer le caractère adéquat ou approprié du service ou du produit proposé, et l'obligation d'exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour [eux] »<sup>2479</sup>. Cette obligation implique pour chaque PSI d'établir une politique d'exécution des ordres. Celle-ci peut notamment prévoir que « les ordres des clients peuvent être exécutés en dehors d'une plate-forme de négociation »<sup>2480</sup>. Un PSI exerçant une activité d'internalisation systématique peut ainsi intégrer dans sa politique d'exécution des ordres la possibilité qu'il puisse se porter contrepartie des ordres de son client, ce qui est l'une des facettes de l'internalisation<sup>2481</sup>.

La question est donc de savoir à quel degré de contrôle du régulateur est soumise l'élaboration de cette politique d'exécution des ordres. Celle-ci ne fait l'objet d'aucun contrôle

---

<sup>2476</sup> Règlement MIFIR, art. 18(1) et (5)

<sup>2477</sup> Règlement MIFIR, art. 17(1)

<sup>2478</sup> Règlement MIFIR, Article 18(7).

<sup>2479</sup> A.-C. Rouaud, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010, § 254 ; CMF, art. L. 533-18 I

<sup>2480</sup> CMF, art. L. 533-18 II et III

<sup>2481</sup> Par ex., *Politique d'exécution des ordres et de sélection de Natixis Clients professionnels et Clients non professionnels*, avril 2019, p. 4

particulier, si ce n'est celui que peut exercer l'AMF en exerçant son pouvoir d'investigation voire de sanction, l'obligation d'établir une politique d'exécution des ordres étant une obligation professionnelle des PSI.

## **ii. Les contrats-types non-certifiés des associations professionnelles**

**268. Le contrat-type et les contrats reprenant le contrat-type.** Les contrats-types ne sont pas des contrats au sens de l'article 1101 du Code civil<sup>2482</sup>. Ils ne résultent d'aucun accord de volontés, mais de l'exercice d'un pouvoir normatif unilatéral, pas plus qu'ils ne produisent d'effet contraignant, mais recommandent l'adoption de certaines clauses contractuelles à certaines personnes. C'est un modèle, une formule que des parties peuvent choisir de reprendre dans les contrats qui les lient<sup>2483</sup>. Si tel est le cas, coexistent deux instruments : le contrat liant les deux parties et qui a vocation à être exécuté, avec le contrat-type qui continue de servir de modèle à d'autres opérations contractuelles.

**269. Les contrats-types en droit financier : ni des contrats d'adhésion, ni des CGV, ni des actes réglementaires, ni strictement des usages.** On distingue en général deux formes de contrats-types<sup>2484</sup>. La première est celle mise en place par un opérateur et utilisée aux fins des activités de celui-ci. Généralement fortement suggéré, si ce n'est imposé à son co-contractant par la partie qui en est l'auteur, un tel contrat tombe sous le régime du contrat d'adhésion<sup>2485</sup>. La seconde rassemble les contrats-types produits par des associations professionnelles et mis à disposition de leurs membres si ce n'est de la Place, avec l'objectif qu'une telle proposition soit reprise par le plus grand nombre. L'association auteure n'entend pas être partie au contrat qui concrétiserait sa proposition<sup>2486</sup>. Dans cette hypothèse, ces communautés professionnelles exercent un pouvoir normatif<sup>2487</sup>, sans pour autant imposer leur volonté à un co-contractant, il

---

<sup>2482</sup> J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, §1 ; V. Forray, *Le consensualisme dans la théorie générale du contrat*, Thèse, Université de Chambéry, LGDJ, 2007, §374

<sup>2483</sup> V. §210

<sup>2484</sup> P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 57-58 ; P.-A. Crépeau, « Contrat d'adhésion et contrat-type », *Problèmes de droit contemporain : mélanges Louis Baudouin*, PU Montréal, 1974, p. 67 et s., spé. 70 ; A. Rieg, « Contrat type et contrat d'adhésion », *Études de droit contemporain*, Éd. de l'épargne, 1970, §5

<sup>2485</sup> A. Rieg, *op. cit.*, §9 ; V. §237

<sup>2486</sup> G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1233-1234 ; A. Rieg, *op. cit.*, §10

<sup>2487</sup> V. §272

ne s'agit donc pas d'un contrat d'adhésion<sup>2488</sup>. Seule cette dernière forme est réellement un contrat-type. Un contrat-type d'une association professionnelle pourrait néanmoins être, au cas par cas, qualifié de contrat d'adhésion, s'il apparaissait qu'une partie impose le recours à ce contrat-type à ses co-contractants sans leur ouvrir la possibilité d'en négocier les stipulations. Les contrats-types ont aussi pu être assimilés à des CGV<sup>2489</sup>. Or, celles-ci sont des instruments de négociation, établis par l'une des parties<sup>2490</sup>, incompatibles avec le qualificatif proposition formulée par une association professionnelle tierce aux négociations, comme c'est le cas des contrats-types<sup>2491</sup>.

Le pouvoir réglementaire peut être à l'initiative de ces formules-types. Il est, néanmoins, plus courant qu'il intervienne dans un second temps, laissant les organisations professionnelles concernées établir une proposition qu'il approuve, autorise ou homologue quand il ne reprend pas ces travaux à son compte par voie de décret ou d'arrêté<sup>2492</sup>. En matière financière, un dispositif semblable existe, celui de la certification des contrats-types par l'AMF<sup>2493</sup>. Il n'a pour autant jamais été mis en œuvre, faisant des associations professionnelles les seules entités à l'origine de ces instruments<sup>2494</sup>. Cependant, l'existence de conventions-cadres est expressément prévue par le législateur, ce qui les rapprocherait ces contrats-types précis des normes privées bénéficiant d'une habilitation législative, sans pour autant appartenir à cette catégorie<sup>2495</sup>.

L'initiative des associations professionnelles peut procéder de deux démarches distinctes. La première correspond à une codification des usages contractuels, quand la seconde consiste à proposer une évolution des pratiques. Les contrats-types qui seraient une simple formalisation des usages s'appliqueraient automatiquement aux relations contractuelles entre personnes soumises à ces usages, les seconds ne constitueraient qu'une proposition que les parties

---

<sup>2488</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §215-220

<sup>2489</sup> *Ibid.*, §209

<sup>2490</sup> C. Com., L. 441-1 III ; v. §231

<sup>2491</sup> V. Forray, *Le consensualisme dans la théorie générale du contrat*, Thèse, Université de Chambéry, LGDJ, 2007, §381

<sup>2492</sup> Par ex. en matière de transport, le Décret n°2017-461 du 31 mars 2017 relatif à l'annexe II à la partie 3 réglementaire du code des transports concernant le contrat-type applicable aux transports publics routiers de marchandises, pour lesquels il n'existe pas de contrat-type spécifique pris en application des articles L. 1432-4 et L. 1432-12 du Code des transports ; G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1234 et 1241-1242

<sup>2493</sup> V. §262

<sup>2494</sup> *Ibid.*

<sup>2495</sup> CMF, art. L. 431-7 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1028 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, *Economica*, 2010, §40



pourraient incorporer ou non à leur relation contractuelle<sup>2496</sup>. Cette présentation d'apparence simple n'est, en pratique, jamais aussi tranchée. Sous couvert de simplement répertorier les usages, les associations professionnelles intègrent aux formules-types, sciemment ou non, des éléments qui n'en découlent pas purement.

Au sein d'un même contrat-type coexistent donc des clauses auxquelles l'usage a transmis sa force obligatoire, aux côtés de clauses qui font seulement force de proposition<sup>2497</sup>. Par ailleurs, la proposition tenant à considérer que les contrats-types sont des retranscriptions d'usages tient de l'observation de l'émergence d'une *lex financiera* sur le modèle de la *lex mercatoria*<sup>2498</sup>. Un consensus doctrinal tend à considérer que les usages sont l'une des principales composantes de la *lex mercatoria*. La répétition de pratiques contractuelles aurait donné à celles-ci le caractère d'usage, les efforts de recensement et de codification les concernant tireraient leur force obligatoire des usages qu'ils reprennent en substance<sup>2499</sup>. Ce modèle n'est pas exportable en tant que tel au droit financier puisque les usages n'y ont pas la même importance qu'en droit commercial<sup>2500</sup>.

En effet, si le droit financier est un droit de pratiques<sup>2501</sup>, toute pratique n'est pas usage. La première est une application du droit et le second est une source du droit. Pour qu'une pratique devienne usage, il faut qu'elle présente des caractères de généralité, de constance et d'ancienneté cumulés à la croyance en son caractère obligatoire<sup>2502</sup>. Ce sont principalement les

---

<sup>2496</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §392-393 ; G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1237-1238 ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 54-55

<sup>2497</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §394 ; G. Chantepie, *op. cit.*, p. 1238

<sup>2498</sup> R.M. Lastra, « Do we need a World Financial Organization ? », *The Reform of International Economic Governance (dir. A. Segura Serrano)*, Routledge, Taylor & Francis Group, 2016, p. 47-48 ; F. Drummond et Y. Schmidt, « Les manifestations en droit financier », *Petites Affiches*, 2003, n°237, § 9

<sup>2499</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §366-368 ; M.-E. Ancel, P. Deumier et M. Laazouzi, *Droit des contrats internationaux*, Dalloz, 2019, §46-48, 57 ; E. Loquin, « Les règles matérielles internationales (vol. 322) », *Cours de l'Académie internationale de La Haye*, 2007, §474 et s. ; pour un résumé des pensées doctrinal allant dans le sens d'une intégration des codes de conduite dans la *lex mercatoria*, v. M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §71-72

<sup>2500</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §46 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §146

<sup>2501</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §4 ; F. Drummond et Y. Schmidt, *op. cit.*, §5-16

<sup>2502</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §86 ; J.-L. Aubert et E. Savaux, *Introduction au droit et thèmes fondamentaux du droit civil*, Sirey Dalloz, 2020, §122 ; P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 137-138

caractères de constance et d'ancienneté qui font défaut à la pratique contractuelle financière, celle-ci ne pouvant dès lors devenir la « pratique caractérisée » qu'est l'usage<sup>2503</sup>.

L'innovation est une des principales caractéristiques des activités financières et ce dynamisme des pratiques entrave l'installation d'usages<sup>2504</sup>. Dès lors, la mise à disposition de contrats-types aux opérateurs de marché ne peut se résumer à une formalisation des usages en vigueur. Au contraire, cette documentation est souvent elle-même le résultat d'une innovation<sup>2505</sup>. Il en va ainsi de la publication d'un contrat-cadre de dérivé soumis au droit français par l'ISDA, quand la pratique contractuelle pré-Brexit soumettait ces contrats au droit britannique<sup>2506</sup>. Si la publication de contrats-types financiers ne répond pas à un besoin de lisibilité des usages, il répond à celui de standardisation des opérations financières.

**270. La standardisation des marchés de gré à gré.** Les contrats-types résultent, notamment, du processus de standardisation des marchés de gré à gré. Caractérisés par leur bilatéralité et un degré d'organisation moindre<sup>2507</sup>, ces lieux de conclusions d'opérations financières sont prompts à accueillir la liberté contractuelle. Si cette liberté est le moteur de l'innovation financière, elle est aussi source de complexité<sup>2508</sup>. Les contrats conclus sur une base bilatérale sont des contrats, par hypothèse, conclus en considération des besoins et situations des parties en présence et, ainsi, empreints d'un fort particularisme. Or, quand les contrats sont des contrats financiers, ils sont eux-mêmes susceptibles de faire l'objet d'une opération puisque ce sont des instruments financiers. Le particularisme de chaque instrument financier impliquerait que chaque contrepartie potentielle s'intéresse à chaque contrat, sans que les *due diligences* effectuées pour l'un ne soient transposables à un autre instrument de même type. Ce besoin d'investigation poussée nuit à la fluidité des opérations sur dérivés et à la liquidité des marchés<sup>2509</sup>. Ce besoin de standardisation des dérivés résulte aussi des évolutions

---

<sup>2503</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §90 et 93

<sup>2504</sup> A. Couret, « Innovation financière et règle de droit », *D.*, 1990, n°6, p. 135 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *op. cit.*, §11-2 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §134

<sup>2505</sup> F. Drummond et Y. Schmidt, « Les manifestations en droit financier », *Petites Affiches*, 2003, n°237, § 9

<sup>2506</sup> A. Caillemer du Ferrage et N. Debeney, « Loi PACTE et produits dérivés », *BJB*, 2019, n°4, p. 46-48

<sup>2507</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §875 ; C. Granier, *op. cit.*, §36 ; v. §29

<sup>2508</sup> R. Dambre, *Les contrats financiers sur actions : droit français et européen des sociétés*, Thèse, Université Paris I, Larcier, 2016, § 11 ; C. Granier, *op. cit.*, §312

<sup>2509</sup> P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §476 ; C. Granier, *op. cit.*, §312 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §881 ; F. Drummond, « Le contrat comme instrument financier », *L'avenir du droit : mélanges en hommage à François Terré*, PUF, 1999, §7-8

réglementaires, les régulateurs et le législateur encourageant ce phénomène au nom de la limitation des risques<sup>2510</sup>.

Fortes du constat d'un besoin d'accélérer les opérations sur dérivés et de diminuer les risques juridiques découlant de l'importante liberté laissée aux opérateurs sur les marchés de gré à gré, les associations professionnelles ont proposé des contrats-types d'opération sur dérivés<sup>2511</sup>. Plus spécifiquement, ce sont des modèles de conventions-cadres qui ont été mis à disposition du marché<sup>2512</sup>. Les modèles les plus utilisés sont ceux de l'*International Swaps and Derivatives Associations* (ISDA) et de la FBF. L'apport des associations ne se limite pas à la standardisation des opérations sur dérivées, d'autres modèles de contrats s'intéressent aux pensions-livrées<sup>2513</sup>. Enfin, l'AFG et l'AMAFI ont par exemple établi une Convention-type AFG-AMAFI de fourniture de prestations de recherche, et l'AMAFI un Mandat-type de négociation programmée<sup>2514</sup>. Cependant, le système des conventions-cadres type met en lumière l'équilibre entre standardisation et adaptation des stipulations contractuelles aux besoins des parties.

Les conventions-cadres (*master agreements*) fixent les conditions générales auxquelles seront soumises les futures opérations intervenant entre les parties. Les parties peuvent amender ces stipulations en intégrant des annexes (*schedules*). En dernier lieu interviennent les confirmations (*confirmations*) qui matérialisent chaque opération. Ces confirmations sont des contrats financiers au sens de l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier. L'ensemble de cette documentation contractuelle forme un tout indivisible et relève d'un régime distinct du contrat-cadre consacré par le Code civil<sup>2515</sup>. Le contrat-cadre de droit commun est « un accord par lequel les parties conviennent des caractéristiques générales de leurs relations contractuelles futures » que des contrats d'application viennent ensuite préciser<sup>2516</sup>. *A priori*, la convention-cadre financière serait une traduction de ce dispositif de droit commun avec, d'une part le contrat-cadre qui serait formé de la convention-cadre et des annexes et, d'autre part, les

---

<sup>2510</sup> S. Sebag, « L'AMF milite pour une standardisation maximale des produits dérivés », *Option Finance*, 2 avril 2013 ; R. Dambre, *op. cit.*, §7

<sup>2511</sup> P. Aïdan, *op. cit.*, §476 ; J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, §9

<sup>2512</sup> C. Granier, *op. cit.*, §313 ; P. Aïdan, *op. cit.*, §470-471

<sup>2513</sup> P. Aïdan, *op. cit.*, §472

<sup>2514</sup> AMAFI et AFG, Convention-type AFG-AMAFI de fourniture de prestations de recherche (17-89) ; AMAFI, Convention-type AMAFI -Mandat de négociation programmée (19-79a) (<http://www.amafi.fr/sitesearch/fr?search=convention-type>)

<sup>2515</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1025-1027

<sup>2516</sup> C. civ., art. 1111

confirmations en constituant les contrats d'application. Au contraire du système de conventions-cadres financières, le contrat-cadre et ses contrats d'application ne forment pas un ensemble contractuel unique<sup>2517</sup>. Cette différence tient à la nature des obligations financières qui naissent d'un contrat financier et qui dérogent en partie au régime de droit commun en faisant l'objet d'une compensation automatique<sup>2518</sup>. Cette compensation automatique entre toutes les parties et ses conséquences eu égard au droit des procédures collectives exigent que les conventions-cadres et les confirmations forment un tout indivisible.

Ce sont aussi la possibilité laissée aux parties d'ajuster les propositions de stipulations à leurs besoins ainsi que le relatif équilibre dans les rapports de force entre parties qui permettent d'éloigner la qualification de contrat d'adhésion, tel que défini par le Code civil<sup>2519</sup>.

**271. La standardisation hors des marchés de gré à gré.** Le phénomène de standardisation et de contrat-type ne concerne pas uniquement les opérations de dérivés conclues sur un marché de gré à gré, même s'il est particulièrement tangible en la matière. Sur les marchés organisés à terme, le gestionnaire de l'infrastructure de marché peut être à l'origine de contrats financiers types qui se distinguent par leur support de ceux élaborés par les associations professionnelles. Ce sont alors les règles de fonctionnement de l'infrastructure qui prévoient les conditions standards de conclusion de contrats financiers<sup>2520</sup>. Plus généralement, la standardisation ne concerne pas uniquement le droit financier, mais prospère là où la liberté contractuelle et l'absence de formalisme se déploient<sup>2521</sup>.

**272. Le contrat-type, instrument normatif.** Les associations ne font que proposer un contrat-type sans avoir pour ambition de contracter pour leurs propres besoins. Leurs propositions ne s'imposent pas aux opérateurs, qu'ils soient adhérents ou non, quand ceux-ci entendent réaliser une opération que les contrats-types ambitionnent de régir. Seule la volonté des parties de se voir régir par de telles stipulations leur donne une force obligatoire. Avant que le consentement des parties n'ait été échangé, un contrat-type n'a « aucune force légale »<sup>2522</sup>.

---

<sup>2517</sup> N. Dissaux, « Les mystères du contrat cadre », *AJ Contrats*, 2017, n°3, p. 104-105

<sup>2518</sup> CMF, L. 211-36 à L. 211-37 et L. 431-7

<sup>2519</sup> V. *supra*

<sup>2520</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §881 ; F. Drummond, « Le contrat comme instrument financier », *L'avenir du droit : mélanges en hommage à François Terré*, PUF, 1999, §9 ; S. Praicheux, « Instruments financiers à terme », *Rép. soc.*, Dalloz, 2019, § 32 et 88

<sup>2521</sup> V. Forray, *Le consensualisme dans la théorie générale du contrat*, Thèse, Université de Chambéry, LGDJ, 2007, §371-373 et 379

<sup>2522</sup> T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §683

La substance des propositions des associations professionnelles se trouve alors absorbée dans un instrument contractuel liant seulement les opérateurs qui y sont parties<sup>2523</sup>. Les contrats-types ne sont donc pas des contrats, bien que leur apparence soit trompeuse. Ils offrent seulement la possibilité d'être repris contractuellement par des parties et se présentent donc sous la forme d'un ensemble de clauses<sup>2524</sup>. Ils se distinguent à cet égard de simples recommandations, qu'elles proviennent d'une communauté professionnelle ou du régulateur, destinées à diriger la rédaction de contrats<sup>2525</sup>.

Le contrat-type se définit ainsi comme une « simple formule [...] destinée à servir de modèle pour de futurs contrats que des sujets de droit concluront éventuellement plus tard »<sup>2526</sup>, sa finalité résidant entièrement dans son incorporation à un contrat<sup>2527</sup>. En ce sens, il s'agit d'un véritable instrument normatif qui, bien que dénué de force obligatoire, sert de référence et oriente les comportements contractuels comme un instrument de droit souple<sup>2528</sup>. Cet instrument laisse toutefois part à la volonté puisque les clauses types peuvent être négociées par les parties. Il s'agit avant tout d'un outil de suggestion<sup>2529</sup>. Cependant, une fois intégrées à un instrument conventionnel, les propositions du contrat-type relèvent de la force obligatoire des contrats et du droit dur<sup>2530</sup>.

### **iii. Les codes de conduite non-approuvés**

**273. Les codes de conduite issus de l'initiative exclusive des associations professionnelles.** Seules les associations professionnelles agréées ou reconnues sont tenues d'élaborer un code de conduite à destination de leurs membres. Les autres associations n'ont pas seulement la faculté de faire approuver à leur discrétion les codes de conduite qu'elles

---

<sup>2523</sup> G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1236 -1237

<sup>2524</sup> *Ibid.*, p. 1235 : « Il présente l'apparence du contrat, mais ne résulte pas d'un accord de volonté des parties. Plus précisément, s'il est souvent le fruit d'un accord, un nouvel accord, à l'échelon individuel, devra intervenir pour lui faire produire ses effets. »

<sup>2525</sup> Par ex., Instruction AMF (DOC-2018-11) Conventions conclues par les prestataires de services d'investissement avec les clients non professionnels en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers

<sup>2526</sup> J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, §1

<sup>2527</sup> G. Chantepie, *op. cit.*, p. 1246-1247

<sup>2528</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1028 ; J. Ghestin, G. Loiseau et Y.-M. Serinet, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, LGDJ, 2013, §92 ; sur la semi-direction des contrats individuels, v. P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 57-58

<sup>2529</sup> P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §477

<sup>2530</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 58

émettraient, elles disposent aussi de la possibilité de ne pas en élaborer<sup>2531</sup>. C'est par exemple le choix fait par l'ASF. Il reste tout de même usuel que les associations professionnelles choisissent d'user de leur pouvoir normatif, sans pour autant soumettre leur production à l'approbation de l'AMF<sup>2532</sup>. Certes, ces codes ne font pas l'objet d'un contrôle consolidant, mais l'AMF s'assure qu'ils soient en conformité avec les dispositions légales et réglementaires pesant sur les PSI qui en sont les destinataires<sup>2533</sup>. Néanmoins, si l'AMF peut refuser d'approuver les règles qui lui sont soumises, elle n'a pas de levier textuel pour agir contre un code qu'elle jugerait non conforme. Les normes déontologiques produites par les associations professionnelles s'insèrent donc dans la hiérarchie des normes à un niveau infraréglementaire<sup>2534</sup>. En ce sens, tous les codes de conduite des associations professionnelles font l'objet d'une vigilance particulière du régulateur, mais pas d'un contrôle.

L'hypothèse d'une norme déontologique qui ne serait pas conforme à une disposition légale ou réglementaire illustre la diversité des outils mobilisés au travers de la mission de régulation. Déjà, celle-ci semble peu probable en raison de la nature des relations qu'entretiennent les communautés professionnelles avec l'AMF. Ensuite, les dispositions légales et réglementaires laissent aux associations une large marge de manœuvre. Le silence relatif de la Loi s'explique par la nature déontologique des normes portées par les codes de conduite des associations professionnelles, qui relève historiquement de la compétence des associations professionnelles financières<sup>2535</sup>.

Si la préconisation d'un code se révélait contraire à une disposition légale ou réglementaire, les services de l'AMF pourraient prendre un contact informel avec l'association concernée dans le but de faire évoluer les éléments litigieux du code. Si même après ces échanges amiables et informels, le régulateur n'obtenait pas les évolutions souhaitées, il pourrait déployer des outils plus solennels : publier une recommandation ou une instruction qui mettrait en lumière l'inconformité du code en question, voire modifier le RGAMF si le code concerné mettait en

---

<sup>2531</sup> V. §259-260

<sup>2532</sup> Sur la pratique ancrée des associations professionnelles à élaborer des codes de conduite, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §309

<sup>2533</sup> RGAMF, art. 314-2 al. 1 : « Lorsqu'une association professionnelle élabore un code de bonne conduite destiné à s'appliquer aux prestations de services d'investissement, l'AMF s'assure de la compatibilité de ses dispositions avec celles du présent règlement. »

<sup>2534</sup> P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §249-250 ; sur le principe de subordination du pouvoir normatif des communautés professionnelles, v. §215

<sup>2535</sup> C. Granier, *op. cit.*, §309 et 619 ; P. Aïdan, *op. cit.*, §235-236 et 240-244

lumière un manque de clarté de ses dispositions. L'AMF pourrait aussi procéder par voie de communiqués en visant nommément et publiquement l'inconformité d'un code, ou déployer son pouvoir de sanction à l'encontre des opérateurs qui l'implémenteraient. En revanche, elle n'aurait pas de pouvoir de contrainte ou de sanction directe à l'encontre de l'association professionnelle récalcitrante et devrait compter sur le jeu de concurrence entre associations professionnelles pour la faire plier<sup>2536</sup>.

**274. Les codes de conduite, instruments de moralisation des activités financières.** Les codes de conduite produits par les associations professionnelles auraient pour caractéristique principale leur vocation déontologique<sup>2537</sup>. À la notion de déontologie s'associent naturellement celles d'éthique et de morale. Les frontières entre chacune sont ténues. Les uns les distinguent, faisant de l'éthique et de la déontologie des sous-produits de la morale, la première étant une traduction individuelle et personnelle de la morale, quand la seconde serait une adaptation de la morale à une profession<sup>2538</sup>. D'autres assimilent éthique et morale pour les opposer à la déontologie<sup>2539</sup>, au motif que la déontologie ne serait qu'une application de principes éthiques à l'exercice d'une profession<sup>2540</sup>. Toutefois, peu importe la dénomination retenue : code de conduite, code de bonne conduite, charte de déontologie ou encore charte éthique, toutes ses formulations renvoient à une aspiration à la moralité dans l'exercice d'une activité professionnelle<sup>2541</sup>.

Parce qu'elles puisent leur substance dans des exigences morales, la juridicité de ces normes peut être contestée dans des termes identiques à ceux animant le débat sur la distinction entre

---

<sup>2536</sup> V. §213

<sup>2537</sup> C. Granier, *op. cit.*, §310 ; sur l'ancienneté de l'implication des associations professionnelles dans la structuration d'une déontologie des activités bancaires et financières, v. C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §283-285

<sup>2538</sup> D.A. Laprès, « Le droit, la morale et l'éthique dans la gestion des entreprises », *Rev. Lamy Droit Aff.*, 2012, n°72, p. 67 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §7-8

<sup>2539</sup> J.-B. Drummen, « Éthique et déontologie », *BJE*, 2012, n°6, pp. 403-404 ; M. Germain, « Morale et droit des affaires », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Dalloz, 2011, §6

<sup>2540</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Déontologie » et « Éthique », PUF, 2016

<sup>2541</sup> V. la définition donnée par une Cour d'Appel à l'occasion d'un litige portant notamment sur l'opposabilité du code de déontologie des chirurgiens-dentistes dans CA Colmar, ch. civ. 01 sect. A 20 janvier 2016, n°14/03909 : « un code de déontologie est un ensemble de documents qui régit l'exercice d'une profession. Il est chargé de délimiter sous l'angle moral et éthique les conditions dans lesquelles doit s'exercer la profession. » ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §310 ; C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §304-305

Droit et Morale<sup>2542</sup>. Si ces ordres normatifs ne se confondent pas<sup>2543</sup>, ils entretiennent des liens qui peuvent être plus ou moins étroits selon les domaines et les époques. La morale est l'une des « forces créatrices » du droit, y compris du droit financier<sup>2544</sup>. Les règles de conduite, qu'elles soient d'origine étatique ou privée, sont en effet un point de rencontre de la technique et de la morale<sup>2545</sup>. Cet aspect technique permet aux règles de conduite de prétendre à la normativité juridique puisqu'elles échappent alors au flou et à l'imprécision qui affectent les règles morales<sup>2546</sup>. Le droit souple, auquel appartiennent certains codes de conduite des associations, est ainsi « un pont vers le champ de l'éthique à laquelle il permet d'entrer en douceur dans l'espace juridique » quand le droit dur semble une terre peu accueillante pour des normes de cette nature<sup>2547</sup>.

La moralisation de la vie des affaires, phénomène souligné depuis une cinquantaine d'années par la multiplication de codes de conduite et autres chartes éthiques<sup>2548</sup>, répond à une aspiration de la vie sociale et économique à voir refluer une logique de marché au profit de l'éthique. Toutefois, la façade de la prolifération des codes de conduite peut aussi être instrumentalisée de manière à faire refluer l'intervention étatique, au motif que la seule autorégulation parviendrait à aligner moralité et économie<sup>2549</sup>. La tentation de constater une simple façade est d'autant plus forte quand cette moralisation passe par l'élaboration d'instruments non-contraignants que sont les codes de conduite non-approuvés, mais seule l'étude de leur force normative effective permettra de trancher la question.

Certains instruments normatifs des communautés professionnelles voient donc leur existence reconnue par l'ordre juridique étatique sans que celui-ci n'organise leur contrôle. C'est le cas des codes de conduite non-approuvés, des contrats-types non-certifiés et des

---

<sup>2542</sup> J. Carbonnier, « Il y a plus d'une définition dans la maison du droit », *Droits*, 1990, n°11, p. 7 ; M. Mekki, « Considérations sociologiques sur les liens entre droit et morale », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Dalloz, 2011, §9, 11, 16 et s.

<sup>2543</sup> V. §6

<sup>2544</sup> G. Ripert, *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955, p. 84

<sup>2545</sup> J. Assouly, *Morale ou Finance ?*, Presses de Sciences Po, 2013, §79 et s. ; v. §330

<sup>2546</sup> P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 28 ; v. §13 ; *contra*, v. G. Ripert, *op. cit.*, p. 166-167

<sup>2547</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 627-628, spé. 627

<sup>2548</sup> M. Germain, « Morale et droit des affaires », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Dalloz, 2011, §7 ; V. Magnier, « Les codes d'éthique, un nouveau défi pour l'entreprise », *JCP E*, 2014, n°26, 459 ; S. Rousseau, « Le code d'éthique : un instrument de gouvernance créateur de valeur », *Cah Dr Entrep.*, 2014, n°4, dossier 27

<sup>2549</sup> D. Fenouillet, « Propos introductifs », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Dalloz, 2011, §55



politiques commerciales des internalisateurs systématiques. D'autres instruments normatifs des communautés professionnelles ne jouissent pas d'une telle reconnaissance et sont adoptés à l'initiative exclusive des communautés professionnelles.

b) Les instruments innomés

**275. Les instruments normatifs produits à l'initiative exclusive des communautés professionnelles.** Les communautés professionnelles jouissent d'un pouvoir normatif hors de toute habilitation par l'ordre étatique. Il est donc en théorie possible que les communautés professionnelles adoptent des instruments souples innomés, c'est-à-dire non-identifiés par l'ordre juridique étatique et produits sur l'initiative exclusive des communautés professionnelles (i). Dans les faits, ces instruments innomés se résument essentiellement à des instruments vers lesquels renvoient d'autres instruments qui, eux, sont nommés et approuvés (ii).

**i. La possibilité théorique d'instruments innomés des communautés professionnelles**

**276. L'absorption des instruments innomés par les catégories d'instruments nommés.** Les communautés professionnelles ont la capacité de produire des instruments destinés à diriger le comportement de leurs membres, c'est-à-dire des instruments normatifs<sup>2550</sup>. Ces instruments sont le résultat de l'exercice du pouvoir normatif des communautés professionnelles, pouvoir qui est reconnu et non attribué par l'ordre étatique<sup>2551</sup>. Dès lors, il est parfaitement envisageable que les communautés professionnelles ne se cantonnent pas aux instruments nommés et identifiés par la Loi. Toutefois en pratique, la production d'instruments normatifs innomés par les communautés professionnelles reste contenue.

Pour les associations professionnelles, la limite de leur pouvoir normatif et l'extensivité de la notion de code de conduite rendent la quasi-totalité de leur production normative susceptible de relever de ce qualificatif. Le pouvoir normatif d'une association professionnelle se justifie, et se limite à la fois, par l'intérêt professionnel qu'elle défend<sup>2552</sup>. Elle ne produit donc que des instruments qui ont vocation à diriger l'activité de ses membres dans l'exercice de leur activité professionnelle. Or, les codes de conduite ont pour fonction d'encadrer l'exercice d'une activité

---

<sup>2550</sup> V. §186-187

<sup>2551</sup> V. §188

<sup>2552</sup> V. §184

professionnelle. Dès lors, à moins qu'ils ne soient des contrats-types, les instruments des communautés professionnelles devraient tomber presque systématiquement sous le coup de la qualification de code de conduite.

Pour les infrastructures de marché, la question se pose différemment puisque ne leur est reconnu que le pouvoir d'adopter des règles de fonctionnement, celles-ci faisant systématiquement l'objet d'une approbation par l'AMF<sup>2553</sup>. En pratique néanmoins, les seuls instruments innomés qu'elles adoptent sont des instruments non-approuvés auxquels renvoient leurs règles de fonctionnement. Les associations professionnelles utilisent aussi, mais plus marginalement, ce mode d'articulation entre instruments normatifs.

## **ii. Le renvoi de l'instrument approuvé vers un instrument non-approuvé**

**277. Le schéma des normes primaires et normes secondaires.** La production normative des communautés professionnelles ne se divise pas simplement entre instruments contrôlés et instruments non contrôlés. La pratique des associations professionnelles et des infrastructures de marché a fait émerger une catégorie intermédiaire, celle des instruments normatifs ne faisant pas l'objet d'un contrôle particulier par une autorité administrative, mais ayant pour seule finalité de compléter des normes qui ont elles-mêmes été approuvées. Les communautés professionnelles ne sont pas les seules à mettre en place ce type de mécanismes, les instruments souples des régulateurs font aussi figure de normes secondaires puisque leur raison d'être ne se comprend que par rapport au droit dur. En particulier, l'AMF utilise aussi cette architecture normative puisque son règlement général, homologué par le pouvoir ministériel, renvoie à des instruments souples élaborés par elle en toute autonomie<sup>2554</sup>.

Reprenant la dichotomie proposée par Herbert Hart<sup>2555</sup> et plus encore celle de Norberto Bobbio<sup>2556</sup>, cette catégorie intermédiaire serait constituée de normes secondaires puisque leur

---

<sup>2553</sup> V. §258

<sup>2554</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §354

<sup>2555</sup> H. Hart a proposé de concevoir le droit comme un système comprenant des règles primaires et secondaires. Les règles secondaires ont pour objet de combler les lacunes des normes primaires, qui sont des normes purement prescriptives. Les règles secondaires sont de trois types. Les premières sont des règles de reconnaissance (*recognition rules*) et permettent d'identifier les règles de droit. Les secondes sont des règles de changement (*rules of change*), qui habilent les personnes à produire des normes primaires. Les troisièmes sont des règles de décisions (*rules of adjudication*), qui confèrent des pouvoirs d'application des règles de droit. (*Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 78, 88 et s.) ; pour une terminologie semblable, mais restreinte à la désignation d'une norme portant une obligation (norme primaire) et d'une norme prévoyant l'acte de contrainte conséquent à la violation de la norme primaire (norme secondaire), v. H. Kelsen, *Théorie générale des normes*, PUF, 1996, p. 69-70

<sup>2556</sup> Pour un rapprochement entre l'analyse de Norberto Bobbio et la production normative des communautés professionnelles, v. C. Granier, *op. cit.*, §353 et s.

« existence est justifiée parce qu'elles se réfèrent à d'autres normes », ces dernières étant des normes primaires<sup>2557</sup>. L'existence de cette pratique des communautés professionnelles s'explique par la souplesse qu'elle offre dans l'adaptation de leur corpus normatif, mais elle pose certaines questions quant à l'articulation entre ces deux corps de règles.

**278. Les normes secondaires des infrastructures de marché.** Les infrastructures de marché exercent un pouvoir normatif dans les conditions fixées par le législateur, l'une des principales étant que les règles de fonctionnement de chaque infrastructure soient approuvées par l'AMF. Toutefois, leur activité normative dépasse l'adoption de leurs règles de fonctionnement *stricto sensu*. Les gestionnaires des infrastructures émettent des avis (*notice* en anglais), des instructions ou encore des spécifications de produits<sup>2558</sup> en parfaite autonomie, c'est-à-dire sans que le pouvoir législatif n'ait organisé ou incité à leur adoption. Ces instruments sont exclus du mécanisme d'approbation et sont donc formellement des instruments non-contrôlés, bien que les règles de fonctionnement approuvées renvoient explicitement à ces instructions et avis pour apporter des précisions substantielles<sup>2559</sup>.

Ces instruments sont adoptés en application de ces règles de fonctionnement. Euronext estime ainsi que les avis qu'elle publie sont pris à vue d'interprétation et d'application de ses règles de fonctionnement<sup>2560</sup>. En ce sens, elles ne sont qu'accessoires aux règles de fonctionnement<sup>2561</sup>. Toutefois, les infrastructures de marché considèrent que ces instruments doivent être respectés par les membres au même titre que les règles de fonctionnement<sup>2562</sup>. L'ensemble de ces instruments secondaires ne sont pas traités à l'identique par les règles de fonctionnement approuvées : certains sont définis comme les Avis d'Euronext, quand il est simplement renvoyé vers d'autres, comme aux instructions Euronext, sans que l'on puisse expliquer cette différence de traitement. Euronext n'est pas la seule infrastructure de marché à s'appuyer sur des Instructions et des Avis pour compléter ses règles de fonctionnement, la Chambre de compensation LCH Clearnet adoptant la même architecture normative<sup>2563</sup>. Cette

---

<sup>2557</sup> N. Bobbio, *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 164-166, spé. 165

<sup>2558</sup> Par ex., Avis LCH SA (2020-021), 9 mars 2020, Paramètres de couverture financière ; Instruction n4-03 applicable aux marchés Euronext Paris et Euronext Growth Paris ; Spécifications de produit TP ICAP EU MTF (segment d'enregistrement de transaction)

<sup>2559</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §156 et 172

<sup>2560</sup> Règles de marché d'Euronext (22 novembre 2019), Livre I : Règles harmonisées, art. 1401

<sup>2561</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §298 et 355

<sup>2562</sup> Règlement TP ICAP EU MTF (07/15427813\_13), 1.2

<sup>2563</sup> LCH SA Règles de la Compensation, Chapitre 1 – Définitions, 19 décembre 2017

articulation reposant sur la complétion entre les règles de fonctionnement et leurs règles secondaires se rapproche de celle liant la loi et le règlement<sup>2564</sup>.

**279. Les normes secondaires des associations professionnelles.** La mise en place d'une architecture normative entre normes primaires et secondaires est plus rare pour les associations professionnelles que pour les infrastructures de marché<sup>2565</sup>. Le caractère optionnel de l'approbation de leurs codes de conduite aurait pu rendre cette hypothèse plus fréquente, d'autant plus qu'il est possible que les instruments ne soient soumis que partiellement à l'approbation<sup>2566</sup>.

C'est le cas par exemple du Règlement de déontologie des OPCI établi par l'ASPIM (Association Française des Sociétés de Placement Immobilier) et l'AFG dont seules les « Dispositions » ont été approuvées. Les « Recommandations », qui font pourtant partie intégrante du Règlement, n'ont pas fait objet d'une approbation. Les Recommandations, normes non-contrôlées, font figure de directives d'application des dispositions énoncées dans le code et sont ainsi les normes secondaires des normes primaires que constituent les Dispositions<sup>2567</sup>.

**280. Utilité du procédé : la flexibilité.** L'architecture normative adoptée par les communautés professionnelles se compose de normes approuvées par l'AMF qui sont complétées de normes prises à la seule initiative des communautés professionnelles, sans contrôle du régulateur. Allégées de la contrainte de l'approbation, ces règles sont davantage susceptibles d'être modifiées par les communautés professionnelles que celles qui y sont soumises. Elles répondent au besoin d'adaptabilité du droit financier<sup>2568</sup>. Ainsi, l'approbation de l'AMF, contrairement à l'approbation d'autres autorités administratives, ne fige pas le contenu des normes qui en sont l'objet<sup>2569</sup>. Il convient aussi de souligner que les évolutions possibles ne sont pas marginales, ces instruments non-approuvés ayant une importance substantielle conséquente.

---

<sup>2564</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §553

<sup>2565</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §255

<sup>2566</sup> RGAMF, art. 314-2, 319-2 et 321-99

<sup>2567</sup> C. Granier, *op. cit.*, §355

<sup>2568</sup> *Ibid.*, §356

<sup>2569</sup> V. en dessous

De manière générale, l'un des intérêts principaux du droit souple des communautés professionnelles, qu'il s'agisse ou non des normes secondaires, tient à la souplesse de leur procédure d'élaboration<sup>2570</sup>.

Les instruments normatifs non-contrôlés des communautés professionnelles s'identifient relativement aisément. Les infrastructures produisent des normes secondaires à leurs règles de fonctionnement, qui elles sont contrôlées. Les associations professionnelles produisent des codes de conduite dont certains sont approuvés et des contrats-types dont certains pourraient être certifiés. Qu'ils fassent ou non l'objet d'un contrôle, ces instruments restent à la main de la communauté professionnelle qui en est l'auteur. En cela, ces instruments se distinguent de ceux desquels les communautés professionnelles sont à l'origine, mais dont elles perdent la maîtrise une fois qu'ils sont absorbés par le régulateur.

## **B- Les mécanismes d'absorption des normes des communautés professionnelles par le régulateur**

**281. L'identification des « bonnes pratiques » par le régulateur.** Certains mécanismes permettent aux régulateurs d'intégrer la substance des normes produites par un autre régulateur ou par une communauté professionnelle<sup>2571</sup>. Certains des mécanismes instaurés au profit de l'AMF s'apparentent à des mécanismes de contrôle de la production normative des communautés professionnelles, mais aboutissent en réalité à l'absorption de ces normes par le régulateur.

**282. Un contrôle à l'occasion de la reconnaissance des pratiques de marché admises par l'AMF ?** L'AMF dispose du pouvoir d'admettre une pratique de marché, c'est-à-dire qu'elle peut considérer qu'une pratique qui pourrait peut-être relever de la manipulation de cours n'est pas constitutive d'un abus de marché si elle respecte certaines conditions<sup>2572</sup>. L'AMF n'a fait usage de cette faculté qu'une seule fois en acceptant la pratique des contrats de liquidité qui prévoient qu'un PSI intervienne pour le compte d'un émetteur, à l'achat ou à la vente, afin de « favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres de

---

<sup>2570</sup> J. Lasserre Capdeville, « Codes de conduite et bonnes pratiques professionnelles : substitut à une morale individuelle et source du droit bancaire aux mains des banques », *RDBF*, 2014, n°3, doss. 21, §13 ; sur la flexibilité du droit souple en général, v. M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §28

<sup>2571</sup> V. §80

<sup>2572</sup> Sur la procédure, v. §84

l'Émetteur » ainsi que d'« éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. Pour qu'un contrat bénéficie de la présomption de conformité, il doit « respecter les principes énoncés dans la charte de déontologie annexée à la présente pratique »<sup>2573</sup>.

Cette admission s'appuie sur des propositions de l'AMAFI. Une décision d'admission de l'AMF datant de 2011 reprenait en effet en annexe la Charte de déontologie de l'AMAFI concernant les contrats de liquidité, sans faire référence au contrat-type proposé par l'AMAFI qui avait pour objet de répondre aux exigences de la décision du régulateur<sup>2574</sup>. On a pu penser que ce renvoi à la Charte de l'AMAFI équivalait à ce que l'AMF l'approuve, et que le contrat-type de l'association jouissait d'une présomption de légitimité dont ne bénéficieraient pas d'autres contrats-types de liquidité sur titres de capital<sup>2575</sup>. Or, la nouvelle décision d'admission de 2018, qui remplace celle de 2011, porte sur une pratique substantiellement identique, mais sans faire référence au document de l'AMAFI<sup>2576</sup>. Pourtant, cette décision résulte notamment d'échanges entre l'association professionnelle et le régulateur<sup>2577</sup>.

Si cette évolution semble purement formelle, elle permet pourtant de revenir sur la présomption de légalité dont jouissait la Charte de déontologie de l'AMAFI et, par extension, du contrat-type qu'elle proposait en application. Illustration du phénomène de durcissement du droit souple, les normes de la Charte de déontologie ont été absorbées dans la décision d'admission de l'AMF<sup>2578</sup>, l'AMAFI ne publie d'ailleurs plus de Charte à ce jour. La nature de l'articulation entre décision d'admission et contrat-type de l'AMAFI a, par ailleurs, été profondément modifiée. La référence explicite aux travaux de l'AMAFI par l'AMF établissait un lien formel entre sa décision et le contrat-type, laissant penser que celui-ci bénéficiait d'une forme d'immunité et qu'il constituait une mise en application d'un principe général à la manière dont certains décrets et arrêtés proposent des modèles-types d'actes juridiques en application

---

<sup>2573</sup> Décision AMF n°2018-01, 2 juillet 2018, Instauration des contrats de liquidité sur titre de capital au titre de pratique de marché admise (précédemment, l'admission de cette pratique reposait sur la décision n°2011-07) ; pour l'historique de cette admission, v. T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1119 et 1483

<sup>2574</sup> Pratique de marché admise AMF n°2011-07, Contrat de liquidité sur actions et Charte de déontologie AMAFI concernant les contrats de liquidité, n°11-13, 8 mars 2011 et Contrat-type AMAFI de liquidité (AMAFI /19- 06a), accompagné de commentaires (AMAFI / 19-06b)

<sup>2575</sup> G. Endréo et T. Le Vert, « Acceptation par l'AMF des contrats de liquidité sur titres de créance en tant que pratique de marché », *BJB*, 2012, n°10, p. 442

<sup>2576</sup> A.-C. Rouad, « Commentaire de la Décision AMF n° 2018-01 du 2 juillet 2018, instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise. », *Banq. Droit*, 2018, n°181, p. 28-29

<sup>2577</sup> Communiqué de l'AMAFI sur le sujet : <http://amafi.fr/news/fr/contrat-de-liquidite>

<sup>2578</sup> Les décisions d'admission de pratique de marché de l'AMF appartiennent à la sphère du droit dur, v. §84

de dispositions légales et réglementaires<sup>2579</sup>. La rupture de ce lien rétablit une forme d'égalité entre le contrat-type de l'AMAFI et les instruments normatifs que pourraient émettre d'autres associations professionnelles. Cependant, puisqu'il est de notoriété publique que les travaux de l'AMAFI ont nourri la décision de l'AMF, le contrat-type porté par l'AMAFI aura probablement la faveur du marché.

**283. Un contrôle à l'occasion de la surveillance de la gouvernance des sociétés ?** Sur le fondement des rapports des émetteurs sur le gouvernement d'entreprise publiés annuellement<sup>2580</sup>, l'AMF établit un rapport sur le gouvernement d'entreprise dans lequel elle « peut approuver toute recommandation qu'elle juge utile », le rapport élaboré par un émetteur devant notamment préciser « lorsqu'[il] se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, [...] les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été »<sup>2581</sup>.

Le cumul de ces dispositions pourrait laisser penser que l'AMF peut approuver une recommandation émise par une organisation représentative des entreprises, que l'on assimile ici à une association professionnelle, sans que celle-ci l'ait demandé. Cependant, la pratique de l'AMF révèle une tout autre interprétation de ce dispositif. L'AMF ne se livre pas à l'approbation de codes d'associations professionnelles, mais analyse la pratique des opérateurs pour nourrir ses propres recommandations<sup>2582</sup>. Elle absorbe la substance des propositions des associations professionnelles plus qu'elle ne contrôle pas leurs instruments. L'AMF utilise aussi ce dispositif pour proposer des « pistes de réflexion » aux associations concernées<sup>2583</sup>.

Les mécanismes d'absorption des normes des associations professionnelles par l'AMF se distinguent donc des mécanismes de contrôle des normes des communautés professionnelles

---

<sup>2579</sup> Par ex., Décret n°2008-1419 du 19 décembre 2008 relatif aux statuts types des sociétés à responsabilité limitée dont l'associé unique, personne physique, assume personnellement la gérance et modifiant le code de commerce

<sup>2580</sup> V. §82

<sup>2581</sup> C. Com., art. L. 225-37 et L. 225-68 ; CMF, art. L. 621-18-3 al. 1 ; RGAMF, art. 222-9 ; Disposition spécifique pour les personnes exerçant l'activité de conseil en vote : CMF, art. L. 621-18-4

<sup>2582</sup> V. §82 ; pour un constat identique concernant le pouvoir de constatation des bonnes pratiques par l'ACPR, v. §80

<sup>2583</sup> Recommandation AMF (DOC-2012-02) – Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF – Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AM, p. 1

par leurs effets. Ceux découlant du mécanisme d'approbation par l'AMF doivent être développés.

## **§2 : Les effets de l'approbation des normes par l'AMF**

**284. Le choix de se limiter à l'approbation par l'AMF.** Les contrôles de la puissance publique sur la production normative des communautés professionnelles peuvent prendre plusieurs formes. Homologation, approbation, certification et contrôles des pratiques sont autant de dispositifs mis en place pour permettre l'intégration des ordres juridiques privés à l'ordre juridique étatique. En pratique, cependant, tous ne sont pas déployés. La certification des contrats-types et l'homologation ministérielle n'ont pas été utilisées à ce jour pour les activités financières. Ensuite, le contrôle des pratiques effectué aussi bien par l'AMF au travers de l'admission de certaines pratiques de marché et de la supervision de la gouvernance des sociétés, qu'au travers de la possibilité ouverte à l'ACPR de constater de bonnes pratiques, se traduit dans les faits par l'absorption de la pratique contrôlée par le régulateur concerné<sup>2584</sup>. Ainsi, seule l'approbation par l'AMF d'instruments normatifs élaborés par les communautés professionnelles et ses conséquences sur les normes elles-mêmes approuvées feront l'objet des développements suivants (A). Ceux-ci tendront à démontrer que l'approbation de normes n'équivaut pas à l'approbation des normes secondaires qui y sont associées (B).

### **A- Les conséquences étendues de l'approbation sur les normes approuvées**

**285. L'approbation, une reprise des actes par l'AMF ?** Ni le Code monétaire et financier, ni le RGAMF n'explicitent les modalités et les effets de l'approbation par l'AMF, des normes produites par les communautés professionnelles. Il est alors tentant de transposer les observations doctrinales faites au sujet de l'approbation par l'administration en général. Celles-ci tendent à considérer que l'approbation serait la forme de contrôle la plus complète par laquelle une autorité administrative reprendrait à son compte les normes approuvées, au contraire des normes homologuées<sup>2585</sup>. Les normes approuvées par le régulateur financier ont parfois pour particularité de renvoyer à des normes secondaires dont l'évolution n'est pas soumise au contrôle du régulateur<sup>2586</sup>. Ainsi, la substance des règles peut évoluer de façon

---

<sup>2584</sup> V. §79 et s.

<sup>2585</sup> C. Fardet, « La notion d'homologation », *Droits*, 1998, n°28, p. 186-187 ; C. Fardet, *L'Homologation en droit administratif*, Thèse, Université Paris II, 1996, §353

<sup>2586</sup> V. §277



conséquente après leur approbation. L'approbation par l'AMF n'inscrit pas les normes dans le marbre et leur évolution ne dépend pas de décisions de l'autorité, ce qui exclut la proposition selon laquelle l'AMF reprendrait à son compte les normes approuvées<sup>2587</sup>.

En revanche, l'approbation d'un corps de règles par le régulateur offre à celles-ci la qualité de règles professionnelles approuvées (1) et ouvre un contrôle de ces normes par le juge (2).

### *1. La qualité de règles professionnelles approuvées*

**286. L'approbation comme condition de validité des instruments soumis à un contrôle systématique du régulateur.** L'approbation est une condition de validité pour les règles de fonctionnement des infrastructures de marché, ainsi que pour les codes de conduite des associations professionnelles agréées et reconnues. Dans ces cas, le contrôle est obligatoire puisque sans cette formalité remplie, la norme reste au stade de projet et n'intègre pas l'ordre juridique<sup>2588</sup>. L'approbation est ainsi un contrôle *a priori* de ces instruments<sup>2589</sup>.

Au contraire, les codes de conduite des autres associations professionnelles peuvent exister et produire des effets hors approbation du régulateur. Il en va de même des avis et recommandations des infrastructures de marché ainsi que de la politique commerciale des internalisateurs systématiques : ces actes normatifs produisent pleinement leurs effets dès leur édicition. Quand les associations professionnelles font le choix de faire approuver l'un de leurs codes de conduite, elles se retrouvent dans une situation intermédiaire. Lorsqu'elles modifient leurs codes approuvés, les associations créent un nouvel instrument normatif qui coexiste avec celui qui est approuvé, jusqu'à ce que cette nouvelle version soit adoptée par l'AMF. En effet, ce n'est pas l'association qui est habilitée par le régulateur à élaborer des normes qui seront approuvées, mais c'est un ensemble de normes qui reçoit cette qualification.

**287. La force normative des règles professionnelles approuvées.** L'approbation par l'AMF ne fait pas l'objet de dispositions spécifiquement dédiées à ce mécanisme. Outre l'obligation ou la possibilité de faire approuver certains instruments, c'est dans la définition du champ de compétence matérielle de la Commission des sanctions qu'il est fait référence non

---

<sup>2587</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §154 bis ; T. Bonneau, « De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD Com*, 1999, n°2, §16 ; v. *contra* P.-G. Marly, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, 2011, n°10, p. 528

<sup>2588</sup> V. §258

<sup>2589</sup> P. Barban, *op. cit.*, §273

pas à l'approbation, mais à son résultat. En application de l'article L. 621-15 II du Code monétaire et financier, celle-ci peut en effet prononcer une sanction « au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, la loi, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers ». L'approbation de règles élaborées par des communautés professionnelles donne naissance à un corps spécifique de normes, les règles professionnelles approuvées, qui intègrent les obligations professionnelles pesant sur les PSI et autres opérateurs concernés. Ces règles professionnelles approuvées rentrent ainsi dans le champ du pouvoir d'investigation et de sanction de l'AMF<sup>2590</sup>. Le législateur a investi l'AMF de pouvoirs semblables au sujet des codes homologués<sup>2591</sup>. Sont donc des règles professionnelles approuvées les règles de fonctionnement des infrastructures de marché et les codes de conduite approuvés par l'AMF<sup>2592</sup>.

Outre le contrôle de la conformité légale et réglementaire des instruments qui y sont soumis, l'approbation est un outil de durcissement de la force normative des corps de règles des communautés professionnelles. Dans la mesure où l'AMF dispose d'autres voies de contrôles de la production normative des communautés professionnelles, notamment informelles, ce serait l'intérêt principal de ce mécanisme faisant du contrôle de conformité non pas un objectif, mais une conséquence du contrôle administratif<sup>2593</sup>. L'instrument ainsi approuvé devient obligatoire puisque l'AMF peut en sanctionner la violation<sup>2594</sup>. Ce durcissement vaut pour les membres de la communauté professionnelle qui en est à l'origine et aussi, dans le cas des codes de conduite des associations professionnelles, pour les autres opérateurs qui ne sont pas membres mais qui exercent la profession qu'il est question d'encadrer<sup>2595</sup>. En effet, un instrument approuvé acquiert « une force contraignante égale à celle des dispositions

---

<sup>2590</sup> CMF, art. L. 612-9 et RGAMF, art. 143-1

<sup>2591</sup> CMF, art. L. 621-1 al. 2

<sup>2592</sup> Sur la qualification par la Commission des sanctions de l'AMF des règles de marché comme règles professionnelles approuvées, v. P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §19

<sup>2593</sup> Pour cet avis au sujet de l'homologation, v. C. Fardet, *L'Homologation en droit administratif*, Thèse, Université Paris II, 1996, §567 et s.

<sup>2594</sup> CMF, art. L. 621-15 II, a) et b)

<sup>2595</sup> V. §221

législatives et réglementaires» et est de ce fait exclu du corpus du droit souple<sup>2596</sup>. L'approbation est ainsi une voie de durcissement du droit souple<sup>2597</sup>.

*A contrario*, les codes de conduite non-approuvés ne sont pas impératifs puisque « seule l'approbation de l'AMF confère [aux] codes une portée normative suffisante pour que leur violation puisse être sanctionnée directement par l'AMF »<sup>2598</sup>. Ainsi, l'AFG diffuse des « guides professionnels » qui « constituent une collection d'outils destinés aux praticiens de la gestion d'actifs. Ils visent à fournir des supports techniques aux sociétés de gestion sur divers aspects du métier ». L'AFG estime que ces instruments sont « sans caractère normatif ni prescriptif »<sup>2599</sup>. Le fait que seuls certains codes de conduite soient approuvés instaure une échelle de valeurs entre eux : il y a ceux qui sont adoués par la puissance publique et ceux qui ne le sont pas. L'approbation d'un code n'a pas seulement d'impact sur la force normative des corpus effectivement approuvés, mais emporte une hiérarchisation entre les codes<sup>2600</sup>.

Les normes d'origine privée qui sont approuvées acquièrent de ce fait une force contraignante. C'est là l'objet même de l'approbation : l'intégration de normes produites par des entités privées dans la pyramide étatique des normes<sup>2601</sup>. L'AMF remplit ainsi les fonctions d'« entités-consolidantes »<sup>2602</sup>. Cette notion, proposée par Cécile Granier dans sa thèse de doctorat, renvoie à la fonction des entités qui ne produisent pas directement des normes, mais participent au processus normatif « lorsqu'elles établissent un lien, en amont ou aval de la conception de la norme, entre les normes financières et l'un des ordres juridiques »<sup>2603</sup>. Pour ce faire, les régulateurs sont dotés de pouvoirs de natures diverses, tel que celui d'approbation de règles produites par des entités privées ou encore celui de sanctionner sur le fondement de normes qui ne relèvent pas des circuits traditionnels de production du droit. L'approbation est ainsi un mécanisme emblématique de la co-régulation<sup>2604</sup>.

---

<sup>2596</sup> O. Douvreur, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 5, §7

<sup>2597</sup> V. §304

<sup>2598</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §421-1

<sup>2599</sup> <https://www.afg.asso.fr/publications/>

<sup>2600</sup> P.-G. Marly, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, 2011, n°10, p. 528

<sup>2601</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §273 ; v. §252

<sup>2602</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §459-460

<sup>2603</sup> *Ibid.*, §459

<sup>2604</sup> O. Douvreur, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 5, §7

**288. Effet collatéral de l’approbation : la publicité des instruments.** L’approbation d’un instrument par l’AMF le rend contraignant et l’exclut ainsi du droit souple. Elle a aussi pour effet de rendre publiques des règles qui ne l’étaient pas nécessairement, puisque les communautés professionnelles ne sont pas toutes tenues d’une obligation de publication de leur production normative aussi étendue.

Les gestionnaires de plates-formes de négociation et les DCT ont l’obligation de publier leurs règles de fonctionnement sur leur site internet<sup>2605</sup>. Les chambres de compensation sont seulement tenues de les rendre publiques<sup>2606</sup>, LCH SA ayant choisi de publier ses règles de fonctionnement sur son site. Outre la publication, certaines infrastructures de marché s’imposent de notifier leurs participants des évolutions de leurs règles de fonctionnement<sup>2607</sup>. Les associations professionnelles sont soumises à des obligations de publication moins homogènes. Les associations agréées ne sont pas tenues d’obligations spécifiques, quand il revient aux associations reconnues de rendre leur code de conduite disponible à leur siège ou sur leur site internet<sup>2608</sup>. Hormis ces cas de figure, les associations professionnelles n’ont pas l’obligation de rendre publique leur production normative. Il en va différemment si elles souhaitent la faire homologuer ou approuver. En effet, les codes de conduite sont homologués par arrêté<sup>2609</sup>, ils sont ainsi publiés au Journal officiel. Par ailleurs, le RGAMF dispose que l’AMF publie sur son site internet les décisions d’approbation de certains codes<sup>2610</sup>. La publication des règles édictées concerne donc, à titre principal, les gestionnaires d’infrastructures de marché, et les associations reconnues. Cette obligation pesant sur les communautés professionnelles se double d’une obligation de publication pesant sur l’AMF.

Les décisions d’approbation et de modification des règles de fonctionnement des infrastructures de marché doivent être publiées sur le site internet de l’AMF et contenir en annexe lesdites règles<sup>2611</sup>. De telles spécifications ne sont pas faites au sujet des décisions d’approbation des codes de conduite. Néanmoins, une obligation de publication pesant sur

---

<sup>2605</sup> Règlement DCT, art. 26(4) et 39(3) ; CMF, art. L. 421-10 al. 5 ; RGAMF, art. 511-12, 521-9 al. 1, 531-9 al. 1 et 560-2 al. 5

<sup>2606</sup> Règlement EMIR, art. 26(7)

<sup>2607</sup> Par ex., Recueil de règles de l’OTF HPC SA (Groupe OTCex) (3 décembre 2019), art. 1.3.4

<sup>2608</sup> RGAMF, art. 263-2 IV et 327-8

<sup>2609</sup> CMF, art. L. 611-3-1

<sup>2610</sup> RGAMF, art. 314-2 al. 2, 319-2 al. 2 et 321-99 al. 2

<sup>2611</sup> RGAMF, art. 511-11 al.1, 511-16 al. 4, 521-9 al. 2, 531-9 al. 2, 541-3 et 560-2 al. 4

l'AMF résulte de son obligation de tenir «un recueil de l'ensemble des codes de conduite, règles professionnelles et autres bonnes pratiques constatées ou recommandées dont elle assure le respect»<sup>2612</sup>, ce qui inclut les codes approuvés. Cette transparence est le prix de la force normative contraignante des instruments approuvés<sup>2613</sup>. Les instruments normatifs des communautés professionnelles qui ne sont pas contrôlés ne font pas l'objet de cette mesure, leurs auteurs pouvant discrétionnairement déterminer les modes et l'étendue de leur publication. L'impérativité a aussi pour contrepartie d'ouvrir un potentiel contrôle par le juge.

## *2. La possibilité d'un contrôle du juge*

**289. La décision d'approbation, ouverture du contrôle des instruments normatifs des communautés professionnelles par le juge administratif.** Les décisions d'approbation de l'AMF et celles de certification du régulateur ou d'homologation relevant de la compétence du ministre sont des décisions administratives unilatérales qui peuvent être contestées par la voie du recours en excès de pouvoir<sup>2614</sup>. Au travers de ce recours, le juge administratif opère un contrôle de légalité de la décision, ce qui, dans le cas d'une décision d'approbation, revient à trancher sur la conformité de l'instrument approuvé.

**290. Le contrôle des instruments normatifs approuvés des communautés professionnelles par le juge judiciaire sur le fondement contractuel.** Manifestation de leur nature hybride<sup>2615</sup>, les instruments normatifs des communautés professionnelles pourraient aussi être contrôlés par le juge judiciaire. Ce contrôle ne serait cependant qu'une des conséquences d'un litige entre une communauté professionnelle et au moins un de ces adhérents, au contraire du contrôle opéré dans le cadre d'un recours contre excès de pouvoir qui, lui, est indépendant de l'existence d'un litige entre deux personnes.

Dans le cas où les communautés professionnelles auraient fixé une procédure d'adoption de leurs instruments normatifs, particulièrement eu égard à la consultation des membres, le juge devrait disposer du pouvoir de contrôler le respect de ces formalités. Cependant, pour ouvrir

---

<sup>2612</sup> CMF, art. L. 612-29-1 al. 4

<sup>2613</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §19

<sup>2614</sup> L. Hecker, *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers : étude de droit comparé*, Thèse, Université Paris II, 2013, §166 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, *Economica*, 2010, §284-285 ; P. Barban, *op. cit.*, §93 et 156

<sup>2615</sup> P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §18

cette possibilité de contrôle, la procédure d'élaboration des normes devrait être prévue dans le corpus statutaire impératif des communautés professionnelles, c'est-à-dire dans les règles de fonctionnement pour les infrastructures de marché, ou dans les statuts et règlement intérieur pour les associations professionnelles. Là encore, ce devrait être sur un fondement conventionnel, le respect de la procédure par les communautés professionnelles étant une obligation contractuelle leur incombant. Suivant le degré de formalisme auquel elles se sont soumises, le champ de leurs instruments contrôlables pourrait être plus ou moins étendu.

**291. Le contrôle par le juge judiciaire de l'ensemble des instruments normatifs conçus comme des actes juridiques résultant d'une habilitation.** Considérant que les actes de réglementation de droit privé sont le résultat d'une habilitation par l'autorité publique au profit d'une personne privée<sup>2616</sup>, Fabrice Rosa propose, dans sa thèse de doctorat, de consacrer l'existence d'un contrôle de tout acte de droit privé : puisqu'il n'est que le résultat d'une habilitation, l'acte de règlement émanant d'une personne privée n'est valide que s'il respecte le champ de cette habilitation<sup>2617</sup>. Fondé sur la disposition d'habilitation<sup>2618</sup>, ce contrôle s'effectuerait à l'aune de l'objectif poursuivi par l'attribution d'un tel pouvoir normatif à une personne privée. À ce titre, ce contrôle serait plus étendu que le seul contrôle de l'abus de droit<sup>2619</sup>. Parce qu'émis par une personne privée non-déléataire d'une mission de service public et à destination d'autres personnes privées, le juge judiciaire serait compétent pour connaître de ces instruments normatifs. Ceci n'empêcherait pas une forte similarité avec le contrôle de légalité des actes administratifs opéré par le juge administratif, particulièrement celui exercé sur le fondement de l'excès de pouvoir.

Cette proposition pourrait trouver à s'appliquer à la production normative des communautés professionnelles financières. La particularité de ce corpus normatif d'origine privée tient à ce qu'il s'inscrit non pas en rupture, mais dans la continuité du droit étatique, ces communautés exerçant leur pouvoir normatif au titre de leur activité de régulation<sup>2620</sup>. C'est ainsi à l'aune de cet objectif et sur le fondement des dispositions les investissant d'un tel pouvoir que le juge judiciaire pourrait contrôler leurs instruments normatifs. Cette proposition doctrinale n'a pas,

---

<sup>2616</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §383-403, spé. 402-403 et 1443-1444

<sup>2617</sup> *Ibid.*, §1445 et 1450

<sup>2618</sup> *Ibid.*, §1456-1457

<sup>2619</sup> *Ibid.*, §1455, 1459-1460 et 1493

<sup>2620</sup> *V.* §252 et 287

en l'état actuel de la jurisprudence, été consacrée en droit positif. Certes au prix de la liberté d'action des communautés financières, elle aurait pour mérite d'étendre le champ des instruments normatifs contrôlables.

Les conséquences directes de l'approbation des normes des communautés professionnelles par l'AMF, à savoir la validité des normes concernées, leur l'impérativité et leur publicité, sont bien cernées. Celles, plus indirectes, concernant l'ouverture d'un contrôle judiciaire sont en voie de construction. En revanche, on peut affirmer que ces conséquences se limitent aux normes qui font l'objet de l'approbation. Celle-ci ne produit pas d'effets sur leurs normes secondaires.

### **B- L'absence d'effets de l'approbation des normes primaires sur leurs normes secondaires**

**292. La question de l'approbation indirecte des normes secondaires.** Il est usuel que les règles des communautés professionnelles approuvées par l'AMF soient complétées de normes qui ne sont pas approuvées<sup>2621</sup>. Ces normes secondaires ne se contentent pas toujours de coexister informellement avec le corps de normes approuvées, puisque celui-ci prévoit souvent l'existence d'instruments venant le compléter. Par exemple, les règles de marché Euronext précisent que des Avis viennent apporter des précisions de leur application<sup>2622</sup>. La norme approuvée peut même renvoyer expressément à un instrument déterminé. Par exemple, le Règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le capital-investissement élaboré par l'AFG et France Invest, que l'AMF a approuvé, précise que le destinataire de ce code de conduite « doit se référer aux Recommandations du présent Règlement afin de déterminer les moyens les plus appropriés pour assurer [le respect d'une des obligations qui pèsent sur lui] », ces Recommandations n'ayant elles-mêmes pas fait l'objet d'une approbation<sup>2623</sup>.

La question est alors de savoir si la décision d'approbation d'un corps de règles primaires vaut approbation, par l'AMF, des normes secondaires auxquelles il renvoie<sup>2624</sup>. Dans

---

<sup>2621</sup> V. §277

<sup>2622</sup> Règles de marché d'Euronext (22 novembre 2019), Livre I : Règles harmonisées, art. 1401

<sup>2623</sup> AFG et AFIC, Règlement de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille intervenant dans le capital-investissement, 22 mars 2013, p. 12

<sup>2624</sup> Sur le renvoi comme mode de réception « par analogie » des règles par l'ordre juridique, v. N. Molfessis, « Le renvoi d'un texte à un autre », *Les mots de la loi*, Economica, 1999, §9.2

l'hypothèse où l'approbation des normes primaires emporterait celle de leurs normes secondaires, celles-ci seraient, elles aussi, impératives et exclues du droit souple.

**293. L'étendue du contrôle dans la procédure d'approbation.** L'absence d'un cadre législatif ou réglementaire sur la procédure d'approbation par l'AMF ne permet pas d'identifier les critères retenus par l'AMF dans ses décisions d'approbation. Outre le contrôle de conformité légal et réglementaire, il semblerait néanmoins que le régulateur financier évalue la proportionnalité des provisions contenues dans les instruments approuvés<sup>2625</sup>. Puisque les communautés professionnelles ne se voient reconnaître par l'ordre étatique un pouvoir normatif qu'en vertu de leur mission de régulation<sup>2626</sup>, les règles qu'elles élaborent devraient avoir pour seul but de la réaliser.

Hormis ces considérations générales, le silence de la Loi, le secret des délibérations du Collège de l'AMF et l'absence de motivation des décisions d'approbation ne permettent pas de mesurer l'étendue du contrôle du régulateur sur les normes qu'il lui revient d'approuver<sup>2627</sup>, particulièrement en ce qui concerne leur articulation avec leurs normes secondaires. À l'époque du Conseil des Marchés Financiers et de la SBF, il avait été proposé de considérer les règles de marché comme des normes publiques. L'analyse avait alors été étendue aux normes secondaires. En dépit de leur absence d'approbation, un auteur soulignait ainsi que les normes secondaires « sont nécessairement dans la dépendance des documents de base et participent tout autant aux conditions de la reconnaissance de la qualité de marché réglementé. Aussi l'élaboration des instructions prises en application des règles de marché issues des documents de base est, même si le Règlement général ne l'indique pas, sous le contrôle du [régulateur] »<sup>2628</sup>. Autrement dit, dans la mesure où les normes primaires dépendent de manière substantielle des normes secondaires, il paraît peu probable que le régulateur prenne une décision d'approbation sans prendre en considération ces normes secondaires<sup>2629</sup>.

---

<sup>2625</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §172 ; v. §277

<sup>2626</sup> V. §190

<sup>2627</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §420

<sup>2628</sup> T. Bonneau, « De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD Com*, 1999, n°2, §18

<sup>2629</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §172



C'est particulièrement le cas pour les normes secondaires des infrastructures de marché. Leur importance est telle que certains pans des règles de fonctionnement approuvées se trouvent privés d'efficacité sans leurs normes secondaires<sup>2630</sup>. Cette complémentarité inciterait à considérer l'ensemble comme un « paquet normatif » produit par les infrastructures de marché avec, d'une part, des règles primaires soit les règles de fonctionnement ayant pour fonction de « régir les transactions financières » et, d'autre part, les règles secondaires soit des règles de mise en œuvre qui n'ont de raison d'être que par rapport aux premières, l'ensemble formant un tout indissociable<sup>2631</sup>.

**294. L'approbation matérialisée par une décision publiée.** Il est peu probable que l'AMF rende une décision d'approbation sans même prendre en considération ces instruments normatifs additionnels. Cela n'implique pas pour autant que les règles secondaires sont approuvées au même titre que leurs normes primaires. Si l'approbation de règles professionnelles par l'AMF n'est pas un mécanisme sur lequel les dispositions légales et réglementaires s'étendent, celles-ci imposent tout de même deux formalités conditionnant la validité d'une telle procédure. Ainsi, une décision d'approbation doit, en principe, être expresse et être publiée. Ces conditions de forme pourraient constituer des obstacles à l'approbation indirecte de normes secondaires.

Un principe du droit administratif veut que le silence de l'administration vaille accord<sup>2632</sup>. Cependant, en ce qui concerne l'AMF, ce principe relève plutôt de l'exception<sup>2633</sup>. Plus précisément, le silence gardé par l'AMF dans le cadre d'une demande d'approbation des règles de fonctionnement d'une plate-forme de négociation vaut rejet<sup>2634</sup>. Le silence gardé par l'AMF dans l'investigation des demandes d'agrément des associations professionnelles, et ainsi dans celle de l'approbation initiale de leur code de conduite, vaut lui aussi rejet<sup>2635</sup>. La nécessité

---

<sup>2630</sup> V. §278

<sup>2631</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §18 ; T. Bonneau, « Remarques d'humeur sur les nouvelles règles de marché », *BJB*, 1997, n°6, §7

<sup>2632</sup> CRPA, art. L. 231-1

<sup>2633</sup> Dans la « Liste des procédures pour lesquelles le silence gardé par l'administration sur une demande vaut accord », document à valeur indicative publié sur Légifrance (<https://www.legifrance.gouv.fr/Droit-francais/Silence-vaut-accord-SVA>), seule une procédure impliquant l'AMF et dans laquelle son silence vaut accord a été répertoriée.

<sup>2634</sup> CMF, art. R.\* 421-6-1, R.\* 424-2, R.\* 425-1

<sup>2635</sup> Décret n°2015-1454 du 10 novembre 2015 relatif aux exceptions à l'application du principe « silence vaut acceptation » sur le fondement du II de l'article 21 de la loi n°2000-321 du 12 avril 2000 relative aux droits des citoyens dans leurs relations avec les administrations (autorités publiques indépendantes), Annexe

d'obtenir une approbation explicite tendrait à constater un certain degré de formalisme qui imprégnerait la procédure d'approbation par l'AMF et disqualifierait la possibilité d'une approbation indirecte des normes secondaires.

Toutefois, sans que l'on ne puisse l'expliquer, de telles dispositions n'ont pas été prises au sujet des règles de fonctionnement des DCT et chambres de compensation. Aucune mesure de cette nature n'a, par ailleurs, été prise pour l'approbation des codes de conduite d'autres associations professionnelles que celles agréées. En revanche, cette situation s'explique en ce que l'AMF tire son pouvoir d'approbation de ces instruments de son propre règlement général. Or, son pouvoir réglementaire spécial ne lui permet pas de déroger au principe légal selon lequel le silence d'une autorité administrative vaut acceptation. Cette différence souligne un besoin d'harmonisation de la procédure d'approbation par l'AMF des règles professionnelles.

Si certaines règles approuvées ne peuvent l'être qu'au titre d'une décision expresse de l'AMF et que d'autres peuvent aussi l'être au terme d'une décision implicite, il n'en reste pas moins que l'ensemble de ces normes sont publiées par l'AMF<sup>2636</sup>. Au contraire, les normes secondaires aux règles de fonctionnement des infrastructures de marché ne font jamais l'objet de ces démarches de publication par l'AMF. Or, un arrêt du Conseil d'État est venu préciser l'importance de cette publication en énonçant que « les règles de marché, **dont la décision d'approbation a fait l'objet d'une publication sur le site de l'AMF dans la section intitulée “Règles professionnelles approuvées”**, sont au nombre des règles professionnelles »<sup>2637</sup>. Sans affirmer que le juge administratif considère que la publication des règles de fonctionnement d'une infrastructure de marché par l'AMF soit un élément matériel de leur approbation et non un simple élément indicatif, on ne peut ignorer que les normes secondaires ne font pas l'objet d'une telle précaution par le régulateur. Cette observation est soutenue par le fait que les décisions d'approbation des règles de fonctionnement doivent annexer les règles approuvées<sup>2638</sup>. À ce stade, on peut déjà réfuter que les normes secondaires aux règles de

---

<sup>2636</sup> V. §288

<sup>2637</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 19 mai 2017, n°396698, cons. 12 (en gras par nos soins) ; pour des considérations semblables de la Commission des sanctions de l'AMF, v. P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §19

<sup>2638</sup> V. §288

fonctionnement des infrastructures de marché soient approuvées indirectement par l'approbation de leurs règles primaires<sup>2639</sup>.

La configuration n'est pas identique pour la production des associations professionnelles, puisque l'AMF publie sur son site internet les « dispositions » des Codes, soit les règles primaires, qui sont en principe approuvées et qui sont accompagnées de « recommandations », soit les règles secondaires. Ces dernières ne sont pas approuvées, mais restent essentielles à la mise en œuvre des « dispositions ». L'AMF a, en effet, déjà pris le soin de préciser dans un communiqué leur importance en déclarant qu'elle « invit[ait] également les prestataires à se référer aux Recommandations, adoptées par l'ASPIM et l'AFG, qui explicitent et détaillent les “dispositions” du Règlement de déontologie des OPCI. Ces recommandations n'ont pas été soumises à une approbation de l'AMF »<sup>2640</sup>.

**295. L'impossible approbation de normes ayant vocation à évoluer.** La distinction entre les règles professionnelles approuvées et les règles qui ont pour seule vocation de les compléter ne peut reposer sur des critères de forme. La confusion est entretenue par le fait que le régulateur prenne vraisemblablement en compte les normes secondaires dans la décision d'approbation de leurs normes primaires. Les normes secondaires et les normes primaires forment un paquet normatif, parfois indissociable. Se pose la question de savoir si une modification substantielle des normes secondaires ne remettrait pas en cause l'approbation initiale<sup>2641</sup>. Ce retrait du bénéfice de l'approbation n'est pas prévu par les textes et, pour les infrastructures de marché, une telle sanction reviendrait à un retrait d'agrément, de même que pour les associations agréées et reconnues. L'existence même de cette solution serait source d'insécurité juridique.

Une seule sanction envisageable serait de considérer que les normes secondaires ayant été modifiées après approbation ne rentrent pas en vigueur, l'approbation ayant ainsi pour effet de figer le corps de règles au moment de l'approbation. Cette solution, rigoureuse sur le plan juridique, reviendrait en pratique à priver d'effet la distinction entre normes primaires approuvées et normes secondaires non-approuvées. Ce mécanisme d'articulation serait privé d'efficacité, ce qui nuirait à la flexibilité du corps des règles d'origine professionnelle, alors

---

<sup>2639</sup> Sur le doute que le simple droit d'opposition dont disposait l'AMF contre les règles de fonctionnement des SMN leur confère la qualité de règles professionnelles alors que ces mêmes règles étaient publiées sur le site du régulateur dans une rubrique éponyme, v. P. Barban, *op. cit.*, §20

<sup>2640</sup> AMF, Communiqué de presse, 20 juin 2013

<sup>2641</sup> T. Bonneau, « De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD Com*, 1999, n°2, §18

que l'adaptabilité de la norme est l'un des objectifs justifiant l'inclusion des communautés professionnelles dans le processus normatif. Il n'est pas non plus possible que le régulateur, par son approbation, accorde un blanc-seing à la communauté professionnelle et approuve des règles dont le contenu est encore indéterminé. L'approbation se définissant comme un contrôle de la substance, cette pratique reviendrait en fait à déléguer un pouvoir normatif réglementaire à ces entités, et ce sans contrôle *a posteriori*. Il n'est donc pas possible de considérer que les normes secondaires soient approuvées du simple fait que leurs normes primaires l'aient été.

En pratique, il semble peu probable que les communautés professionnelles prennent l'initiative de faire substantiellement évoluer leurs normes secondaires : infrastructures de marché et associations professionnelles échangent fréquemment avec leur régulateur, si elles envisagent un changement aussi conséquent, elles devraient *a priori* aborder le sujet avec lui. L'absence de solution juridique certaine pousse certains à demander un encadrement de ces normes secondaires consistant *a minima* en un contrôle de leur légalité, au moins pour les infrastructures de marché<sup>2642</sup>.

Les règles approuvées deviennent ainsi impératives par le seul jeu de l'approbation par l'AMF. Cette conséquence du contrôle par le régulateur se limite aux règles qui sont formellement approuvées et pas à leurs normes secondaires, c'est-à-dire celles auxquelles les normes approuvées renvoient. L'approbation, comme les autres mécanismes de contrôle, est alors un mécanisme de réception des normes de communautés professionnelles dans l'ordre juridique étatique.

\*\*\*

**296. Conclusion du Chapitre 2 : L'intégration des instruments des communautés professionnelles dans le droit dur.** La co-régulation en droit financier se traduit par l'intégration des communautés professionnelles financières à l'activité normative en leur accordant une certaine autonomie dans l'exercice de leur pouvoir. Cet exercice autonome du pouvoir normatif ne repose cependant pas sur des outils classiques. Ce n'est ni au travers de la volonté de chaque opérateur à conventionnellement à s'y soumettre, ni l'exercice d'une activité de service public qui fondent la sujétion des opérateurs aux instruments normatifs des

---

<sup>2642</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §154 bis et 172

communautés professionnelles. Le droit financier et le pragmatisme qui imprègne la matière ont exigé de créer des mécanismes d'intégration *sui generis*. Le principal d'entre eux est l'approbation.

Cette technique d'intégration des normes privées dans l'ordre juridique étatique a pour effet de durcir les normes d'origines privées qui, sans le déploiement de la technique contractuelle ou la délégation d'une activité de service public, ne pouvaient être que non impératives. Le champ du droit souple en provenance des communautés privées n'est pas aussi important qu'on le présume souvent en droit financier, notamment en raison du jeu de l'approbation et de l'homologation<sup>2643</sup>. Le rôle des communautés professionnelles n'est alors plus que d'apporter de la souplesse dans l'élaboration des normes financières, la force normative des normes privées et contrôlées étant impérative. Une autre voie de durcissement du droit souple est sa mise en œuvre répétée dans le temps qui peut permettre au juge de consacrer une coutume<sup>2644</sup>. Toutefois, l'évolutivité des pratiques, soutenues par le progrès technologique, fait du droit financier un terreau peu fertile du droit spontané.

L'ensemble du corps de règles des communautés professionnelles n'est pas approuvé et ne fait pas non plus l'objet d'un autre type de contrôle. Ainsi, et à moins que l'étude de leur force normative ne fasse apparaître leur impérativité, l'ensemble des instruments produits par les communautés professionnelles et qui ne font pas l'objet d'un contrôle formel par la puissance publique appartient au droit souple.

---

<sup>2643</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §20 ; pour une illustration du durcissement du droit souple en droit bancaire, v. J. Lasserre Capdeville, « Codes de conduite et bonnes pratiques professionnelles : substitut à une morale individuelle et source du droit bancaire aux mains des banques », *RDBF*, 2014, n°3, doss. 21, §19-24

<sup>2644</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §27



## Conclusion du Titre 2, Partie 1

**297. Le droit financier, un droit professionnel<sup>2645</sup>.** La professionnalisation du droit financier, soit le fait de confier l'élaboration du droit financier dans une proportion importante aux professionnels du secteur<sup>2646</sup>, est traditionnellement présentée comme l'une de ses caractéristiques<sup>2647</sup>. L'objet du droit financier justifie cette mobilisation d'acteurs privés : seules l'expérience et l'expertise des professionnels seraient à même de prendre en compte la technicité des activités considérées<sup>2648</sup>, et le rattachement du droit financier à un droit purement national ne serait plus concevable étant donné le degré d'internationalisation des marchés financiers, ce qui plaiderait en faveur de la création d'une *lex financiera* émanant d'une communauté professionnelle financière internationale<sup>2649</sup>. Il y aurait donc un besoin de professionnalisation du droit financier auquel les communautés professionnelles, suffisamment dynamiques et structurées, sont capables de répondre<sup>2650</sup>.

Ces communautés professionnelles ne se voient pas pour autant habilitées à l'exercer ou déléguer le pouvoir normatif qu'elles exercent. L'ordre juridique étatique ne leur concède pas ce pouvoir normatif<sup>2651</sup>. Cette édicton de règles hors habilitation a pour conséquence que les instruments qui les portent ne peuvent revêtir une force juridiquement contraignante à l'égard de leurs destinataires, d'autant plus que ceux-ci ne se prêtent ni à la qualification de contrat ni à celle d'acte réglementaire. Pour ces raisons, les normes d'origines privées sont l'un des premiers foyers du droit souple. Des mécanismes de contrôle de ces instruments par la puissance publique sont mis en place par l'ordre juridique étatique de sorte à assurer une cohérence globale de la régulation financière. Ces contrôles ont pour corolaire de durcir la force

---

<sup>2645</sup> Sur ce qualificatif, v. H. Causse, *Droit bancaire et financier*, Mare et Martin, 2015, §21

<sup>2646</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, *Economica*, 2002, §359

<sup>2647</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §4 ; P. Deumier, *op. cit.*, §359 et 361 ; P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §270

<sup>2648</sup> X. Dieux, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruylant, 2007, §5

<sup>2649</sup> R.M. Lastra, « Do we need a World Financial Organization ? », *The Reform of International Economic Governance (dir. A. Segura Serrano)*, Routledge, Taylor & Francis Group, 2016, p. 47-48

<sup>2650</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §381

<sup>2651</sup> Sur l'absence d'autonomie suffisante des auteurs privés de normes financières pour consacrer l'existence d'une *lex financiera*, v. H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §21 ; v. §287

normative de ces instruments : approuvées ou homologuées, les normes concernées deviennent impératives et ne relèvent alors plus du droit souple.

**298. La résurgence de la puissance publique.** Le pouvoir normatif étatique et celui des communautés professionnelles entretiennent ainsi des relations réciproques. L'ordre étatique doit compter avec les ordres juridiques professionnels et s'appuie sur la légitimité inhérente de leurs normes. Dans le même temps, les communautés professionnelles voient leur production normative incluse dans l'ordre étatique. Leurs normes bénéficient ainsi d'un système de normes abouti, nécessaire à leur efficacité, mais que les communautés professionnelles n'ont cependant pas vocation à établir<sup>2652</sup>. Les corpus normatifs des communautés professionnelles sont, par nature, partiels puisqu'ils n'ont vocation qu'à se prononcer sur le comportement que leurs membres doivent adopter dans l'exercice de leur profession. Néanmoins, ces activités s'exercent dans une société plus large. Il est nécessaire que les communautés professionnelles s'appuient sur un système normatif plus complet<sup>2653</sup>. Ainsi, les questions tenant à la personnalité juridique ne relèvent pas de l'action des communautés professionnelles, mais les solutions retenues par le droit étatique en la matière sont essentielles aux activités des membres de ces communautés.

La puissance publique, afin d'achever un système de régulation cohérent, a mis en place des modes de rattachement de la production normative des communautés professionnelles à l'ordre juridique dont elle a la maîtrise. Les communautés professionnelles financières entretiennent donc un rapport de relevance, tel que théorisé par Santi Romano, avec l'ordre juridique étatique<sup>2654</sup>.

Assimilant corps social, ordre juridique et droit, S. Romano ne fait pas du droit le monopole de l'État. Il constate la coexistence de plusieurs ordres juridiques qui entretiennent des rapports de « relevance juridique », qui s'entend comme le fait que « l'existence, le contenu, l'efficacité d'un ordre soit conforme aux conditions mises par un autre ordre : cet ordre ne vaut pour cet autre ordre juridique qu'à un titre défini par ce dernier »<sup>2655</sup>. L'ordre juridique étatique renvoie ainsi à la production normative des communautés professionnelles en ce que celle-ci est

---

<sup>2652</sup> P. Deumier, *op. cit.*, §372 : « du fait même de leur localisation dans l'espace, les relations entre leurs sujets ne peuvent prétendre à une parfaite indifférence avec l'ordre étatique »

<sup>2653</sup> *Ibid.*, §363 et 365

<sup>2654</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §700 ; v. §160

<sup>2655</sup> S. Romano, *op. cit.*, p. 77, 106 et s., spé. 106



« relevante » pour lui, ce caractère relevant étant évalué à l'aune des conditions posées par la puissance publique<sup>2656</sup>.

L'ordre juridique étatique est ainsi l'ordre juridique « meneur », les communautés professionnelles étant des ordres juridiques suiveurs du second. Ce rapport de hiérarchie s'instaure de fait quand les communautés professionnelles cherchent à s'appuyer sur le droit étatique pour asseoir la force normative de leurs normes. Dans ces conditions, la production normative des communautés professionnelles ne vient que compléter l'ordre juridique étatique quand celui-ci lui laisse l'espace pour le faire. Ces remarques sont transposables au droit souple dans son ensemble : il n'a pas vocation à se substituer entièrement au droit dur et peut utilement s'appuyer sur celui-ci pour espérer être efficace.

---

<sup>2656</sup> *Ibid.*, p. 91-92



## Conclusion de la Partie 1

**299. La structuration en « Place ».** Les communautés financières participent à l'élaboration du droit financier et plus généralement au système de régulation financière<sup>2657</sup>. Si elles sont aussi prolixes, c'est notamment parce qu'elles s'intègrent dans un ensemble plus vaste que l'on a pris pour habitude de nommer « Place financière ». Du fait de la dématérialisation des transactions et des échanges, cette notion d'origine économique ne correspond plus à un lieu physique, mais rend compte des interactions et interdépendances qui lient une diversité d'acteurs<sup>2658</sup> : les investisseurs, les émetteurs, les intermédiaires financiers, les gestionnaires d'infrastructures, les associations professionnelles, ainsi que les régulateurs financiers participent à un écosystème construit autour de l'objectif de financement de l'économie<sup>2659</sup>. Cette notion se décline au niveau juridique comme une communauté dont les acteurs entretiennent des relations qui se manifestent par la réalisation réciproque de « services juridiques » entendus comme « l'élaboration et la mise en œuvre de normes publiques (lois, règlements, etc.) ou privées (codes de conduite, etc.), leur interprétation (notamment par les services administratifs compétents et les hautes juridictions, etc.), leur rationalisation (par les auteurs), la réalisation d'opérations (conseil, rédaction et conservation d'actes), l'accompagnement dans le règlement des litiges, ainsi que toutes les interventions visant à faire connaître, comprendre et appliquer le droit (enseignement, contrôle de l'application du droit, compliance, exécution des décisions de justice, etc.) »<sup>2660</sup>. La Place est ainsi un vaste ensemble

---

<sup>2657</sup> Par ex. G. Endréo (Président de la Commission Obligataire Paris Europlace), intervention sur l'Ordonnance du 10 mai 2017 et décret du 12 juillet 2017 visant à favoriser le développement des émissions obligataires : « Cela explique que la Commission obligataire de Paris Europlace [...] ait été chargée, en décembre 2014, de faire des propositions visant à moderniser, tout en le sécurisant, le droit français des émissions obligataires. »

<sup>2658</sup> CCI Paris, Paris, place financière internationale des entreprises, 2015, p. 7 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §166-167 ; H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 2001, §690 ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §226

<sup>2659</sup> Compte rendu de la Commission des finances du Sénat, 19 février 2014, « Évolution et développement de la place financière de Paris – Audition conjointe de Mme Delphine d'Amarzit, chef du service du financement de l'économie de la direction générale du Trésor, MM. Dominique Cerutti, directeur général d'Euronext, Thierry Francq, auteur d'un rapport sur l'évolution d'Euronext et l'avenir des activités de marché et de post-marché en Europe, Gérard Mestrallet, président de Paris Europlace, président directeur général de GDF-Suez, et Hervé Synvet, professeur agrégé de droit privé à l'Université Panthéon-Assas » ; CCI Paris, Paris, place financière internationale des entreprises, octobre 2015, p. 7 ; G. Eliet, « Le droit et la place financière française : quelques remarques », *Rev Éco Fi*, 2000, n°57, pp. 195-211

<sup>2660</sup> H. Bouthinon-Dumas et B. Deffains, « La place juridique de Paris », *D.*, 2019, n°1, p. 29

qui inclut les régulateurs, les opérateurs et les associations professionnelles, chacun entretenant des relations de natures diverses<sup>2661</sup>.

Derrière la notion de Place se dessine l'exigence d'attractivité, les acteurs se mobilisant pour défendre « l'attractivité de la place de Paris »<sup>2662</sup>, cet objectif recevant un sursaut d'intérêt dans le contexte du Brexit<sup>2663</sup>. C'est d'ailleurs au nom de cette attractivité que l'AMF et la Banque de France ont créé, le 28 janvier 2015, le Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (HCJP). La Chancellerie, la Direction Générale du Trésor et l'ACPR sont associées aux travaux du Haut Comité. Cette organisation, exerçant son activité sous la forme d'une association loi 1901<sup>2664</sup>, a notamment pour objet « proposer des projets de réformes à même de promouvoir la compétitivité juridique de la Place de Paris »<sup>2665</sup>. Plus généralement, cette association a pour objet de « développer des activités de recherche et d'expertise juridique, indépendantes et de haut niveau, sur toute question touchant à la régulation financière européenne et internationale permettant de favoriser l'émergence de propositions françaises d'évolution et d'adaptation réglementaire et d'en renforcer l'impact dans le cadre des négociations européennes et internationales »<sup>2666</sup>. Le HCJP est une réponse à l'absence de lieu institutionnalisé de rencontre entre acteurs du droit financier et personnes publiques<sup>2667</sup>. Le Haut Comité est ainsi composé de membres de droit représentant ses autorités de tutelle et de membres experts auxquels s'associent des intervenants extérieurs de façon à mettre en balance les différents intérêts de la Place<sup>2668</sup>.

**300. Le droit souple, manifestation de l'activité de la Place.** L'exigence croissante d'attractivité du droit justifie d'associer les forces de proposition des communautés

---

<sup>2661</sup> T. Bonneau, « De la notion de place dans les textes législatifs contemporains », *Mélanges AEDBF II*, Banque éd., 1999, p. 87-90 ; P. Bézard, « La mondialisation et les marchés financiers », *RJ Com*, 2001, n°1, p. 171

<sup>2662</sup> Paris Europlace, La compétitivité de la place financière de Paris, septembre 2004 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §5 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §200

<sup>2663</sup> A. Pithon (Secrétaire Général d'Europlace), « Améliorer l'attractivité de la place financière de Paris », *Agefi Hebdo*, 15 décembre 2018 ; HCJP, Rapport sur les impacts du Brexit en matière d'activités d'assurance, 12 septembre 2018, p. 16

<sup>2664</sup> Cette structure s'inspire du Financial Markets Law Committee (FMLC) de Londres, plate-forme mise en place par la Bank of England, bien qu'indépendante de cette institution, et soutenue par les régulateurs et législateurs. Le FMLC a pour objet de « identify and analyse areas of legal uncertainty/misunderstanding affecting the wholesale financial markets » (<http://fmlc.org/about-the-fmlc/history-of-the-fmlc/>)

<sup>2665</sup> <http://hcjp.fr/>

<sup>2666</sup> Statuts du HCJP, art. 4

<sup>2667</sup> Sur la composition « professionnalisée » de l'AMF, v. §318

<sup>2668</sup> HCJP, Communiqué de presse du 23 février 2015

professionnelles et des régulateurs. Cette synergie permet à ces acteurs de la régulation d'être aussi prolifiques<sup>2669</sup>. Les instruments souples sont l'un des résultats de cette coopération entre acteurs publics et privés de la régulation. Leur mode d'élaboration flexible permet en effet d'intégrer au processus normatif des acteurs qui en sont traditionnellement exclus. C'est ainsi moins l'origine du droit souple que le fait que son existence même traduise une évolution des modes de production du droit qui importe. Le droit souple s'identifie au travers de ses fonctions<sup>2670</sup>.

Les interactions entre acteurs publics et acteurs privés de la régulation posent des difficultés<sup>2671</sup>. La multiplication des foyers normatifs pourrait aboutir à des situations disparates, avec certains champs d'activité investis de règles qui ne leur permettent pas de s'intégrer efficacement dans l'ensemble des activités financières. Pour cette raison, les régulateurs sont chargés de s'assurer d'une certaine cohérence dans la production normative. Leurs propres instruments de droit souple sont un des outils mobilisables à cet effet, mais c'est surtout au travers du contrôle exercé par l'AMF sur la production normative des communautés professionnelles que cette cohérence d'ensemble est atteinte. En contrepartie de ce contrôle, les instruments qui y sont soumis se durcissent : leurs normes deviennent impératives et ils appartiennent alors au droit dur. Constaté que les régulateurs et les communautés professionnelles exercent un pouvoir normatif n'est donc pas suffisant pour circonscrire la place du droit souple dans le droit financier. Seule l'étude de la force normative des instruments produits hors des circuits traditionnels du droit et n'étant *a priori* pas dotés d'une force obligatoire permettra de déterminer l'importance effective du droit souple dans l'architecture du droit financier.

---

<sup>2669</sup> F. Drummond et Y. Schmidt, « Les manifestations en droit financier », *Petites Affiches*, 2003, n°237, §23-24 ; T. Bonneau, « De la notion de place dans les textes législatifs contemporains », *Mélanges AEDBF II*, Banque éd., 1999, p. 88 ; CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 18 mai 1992, n°91-17732, Sté Boscher c. Sté Meunier de la Fourrière et a., *BJB*, 1993, n°2, note F. Peltier, p. 143

<sup>2670</sup> En ce sens sur l'origine des codes de conduite, v. G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 49-50

<sup>2671</sup> Sur la problématique de l'encadrement de l'activité des « groupes d'influence », v. H. Boucheta, « Réflexions sur les groupes d'influence », *Banq. Droit*, 2019, n°183, §8 et s.



## **Partie 2 : La force normative du droit souple financier et ses ressorts**

**301. La réception du droit souple par l'ordre juridique.** La question de l'intégration du droit souple dans la théorie générale des sources s'est posée concomitamment à l'identification du phénomène<sup>2673</sup>. Au travers de l'étude de la force normative du droit souple, c'est-à-dire de la capacité d'une norme souple à jouer son rôle de modèle<sup>2674</sup>, c'est notamment la question de sa réception par l'ordre juridique que l'on tentera d'éclaircir. La réception du droit souple par l'ordre juridique se définit alors comme l'ensemble des modifications et réactions de l'ordre juridique pour prendre en compte et reconnaître l'existence du droit souple, cet ensemble correspondant aux effets juridiques du droit souple<sup>2675</sup>. La réception du droit souple par l'ordre juridique ne peut, par définition, se faire par le biais de la coercition. Pourtant, l'expérience démontre que certaines normes de droit souple sont appliquées<sup>2676</sup>. Outre les modalités de cette réception par l'ordre juridique, il existe donc des moteurs propres au droit souple qui la permettent.

**302. L'efficacité du droit souple.** Le droit souple jouit d'une présomption d'efficacité<sup>2677</sup> : il permettrait d'aboutir à une régulation satisfaisante des marchés financiers. Or, cette efficacité est difficilement mesurable<sup>2678</sup>. Il est vrai que les instruments souples portent des avantages qui leur sont propres. Parce qu'ils s'appuient souvent sur un échange entre acteurs publics et

---

<sup>2673</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 608 ; P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 113

<sup>2674</sup> V. §9

<sup>2675</sup> P. Deumier, *op. cit.*, p. 114 ; C. Pérès, « La réception du droit souple par les destinataires », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §15 ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 144-145

<sup>2676</sup> C. Thibierge, *op. cit.*, p. 613 ; pour un constat de l'effectivité du droit souple, v. O. Douvreur, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 5, §3 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §354-355 ; A.-S. Barthez, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 62-63 ; N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980, p. 88 et s.

<sup>2677</sup> C. Pérès, *op. cit.*, §11

<sup>2678</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §522-523 ; pour un ex. en droit international privé, v. D. Shelton (dir.), *Commitment and Compliance : The Role of Non-binding Norms in the International Legal System*, Oxford University Press, 2003

opérateurs privés et leurs procédures d'élaboration leur permettant de s'adapter facilement et rapidement<sup>2679</sup>, les normes qu'ils portent seraient réellement adaptées aux besoins de la régulation financière.

Malgré ces avantages, l'efficacité du droit souple dans la réalisation d'une régulation appropriée est remise en cause, particulièrement dans le contexte européen<sup>2680</sup>. En effet, le système institutionnel et juridique de chaque État membre n'est pas nécessairement en mesure d'incorporer le droit européen prenant la forme de droit souple, ce qui explique en partie leur application hétérogène dans l'ensemble de l'Union. En outre, l'absence d'impérativité des normes de droit souple, combinée au manque de volonté politique sous-jacente à la faveur donnée aux normes souples plus qu'au droit dur, suggère que se construit une régulation européenne modelée par la volonté des États membres<sup>2681</sup>. L'insuffisance d'une régulation financière mobilisant massivement le droit souple aurait aussi été soulignée par la crise financière de 2008-2009<sup>2682</sup>.

Pourtant, les régulateurs revendiquent l'autorité de leur droit souple. En témoignent la forme de leurs instruments souples largement inspirée des normes dures, ainsi que l'usage tenant à fixer une date d'entrée en vigueur desdits instruments, ce qui suggère que l'instrument modifie l'ordonnement juridique<sup>2683</sup>. L'ACPR manifeste particulièrement cette volonté d'entourer son droit souple d'une certaine solennité. Elle a ainsi ouvert sur son site internet une rubrique « registre officiel », qui n'a pas de valeur juridique particulière, mais établit au moins dans l'esprit des destinataires, une distinction entre les documents qui y figurent et ceux qui n'y figurent pas<sup>2684</sup>. Si la publication dans ce registre n'a pas vocation à rendre un instrument souple contraignant, elle démontre au moins la volonté de l'ACPR de faire reconnaître une certaine

---

<sup>2679</sup> V. §90, 200 et 222

<sup>2680</sup> C. Koutalakis, A. BuBörzel et T. Börzel, « When soft regulation is not enough : The integrated pollution prevention and control directive of the European Union », *Regul. Gov.*, 2010, n°3, p. 331

<sup>2681</sup> L. Senden, *Soft law in European community law*, Hart Publishing, 2004, p. 27 ; C. Koutalakis, A. BuBörzel et T. Börzel, *op. cit.*, p. 333-334

<sup>2682</sup> S. Hamdouni, « La crise financière et l'état du droit. Quelles évolutions au regard du dispositif des sommets du groupe des vingt pays industrialisés et émergents, le G20 ? », *Études Int.*, 2010, n°2, pp. 205-231

<sup>2683</sup> T. Bonneau, « L'ACP, un législateur occulte ? », *RDBF*, 2013, n°1, repère 1, p. 1

<sup>2684</sup> Cette distinction reste moindre dans la mesure où des documents de nature variée figurent à ce registre officiel (accords de coopération internationale, avis, codes, décisions, instructions, listes, notices, positions, recommandations...).



force normative à ses instruments, ou au moins celle de consolider la force normative telle que perçue par ses destinataires<sup>2685</sup>.

Cette prétention est moindre pour les communautés professionnelles qui restent prudentes. En matière de gouvernance d'entreprise, les codes de gouvernance adoptent « un mode essentiellement incitatif, les déclarations [reconnaissant] l'absence de caractère contraignant du code en dehors d'un engagement volontaire de l'entreprise »<sup>2686</sup>. Cette attitude s'explique par le fait que les associations professionnelles doivent rendre des comptes à leurs adhérents, sous peine de les voir se détourner d'elles au profit d'autres qui protégeraient mieux leurs intérêts. Or, alourdir les obligations pesant sur leurs adhérents en imposant des normes contraignantes, sans que les pouvoirs publics ne l'exigent pourrait être vécu comme une surenchère réglementaire malvenue<sup>2687</sup>. Les infrastructures de marché, si elles sont soumises dans une moindre mesure à la concurrence<sup>2688</sup>, n'ont pas non plus intérêt à revendiquer le durcissement de leurs normes secondaires, sous peine de les soumettre au verrou de l'approbation au même titre que leurs règles de fonctionnement<sup>2689</sup>. Les communautés adoptent alors une attitude ambivalente face à leur propre droit souple, qui ne devrait pas constituer un fondement pour une sanction étatique, mais que les opérateurs devraient tout de même mettre en œuvre. Cette ambivalence est d'autant plus marquée quand la communauté professionnelle a l'option de rendre contraignante sa production.

**303. Le droit souple et les effets du droit souple.** Le droit souple n'est, par définition, pas doté d'une force normative contraignante. Sa violation n'est donc, *a priori*, pas sanctionnée. De l'absence d'impérativité des normes souples découlerait le constat que ces instruments ne sont qu'une manifestation du pouvoir d'influence de leur auteur<sup>2690</sup>, ce qui justifierait leur exclusion du droit. Cette analyse se heurte au constat de l'évolution des techniques d'orientation des comportements mobilisées par le système juridique<sup>2691</sup>.

---

<sup>2685</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §332

<sup>2686</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 125-126

<sup>2687</sup> V. §213

<sup>2688</sup> V. §322

<sup>2689</sup> V. §260

<sup>2690</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §515

<sup>2691</sup> V. les travaux de Paul Amselek sur le sujet notamment « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDJ*, 1982, n°2, pp. 275-294 ; « Autopsie de la contrainte associée aux normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 3-11

L'existence de la notion de force normative conduit à constater l'existence d'une échelle de la normativité. Il n'y a pas seulement les règles obligatoires dont la violation entraîne l'exercice d'une sanction, d'une part, et les règles non-obligatoires qui ne sont pas sanctionnées, d'autre part. La force normative de ces dernières n'est pas pour autant nulle. Le droit souple produirait des « effets de droit », des « conséquences de droit » au travers de ses répercussions sur les comportements de ses destinataires<sup>2692</sup>. Autrement dit, le droit souple aurait la capacité d'influer sur l'action des sujets de droit. C'est en cela qu'il serait doté d'une force normative juridique.

La faiblesse, réelle ou supposée, du concept de droit souple tient notamment de ce que sa force normative et sa validité se confondent. Le droit souple est droit moins parce qu'il résulte d'une procédure d'édiction déterminée, que parce que l'on en constate les effets<sup>2693</sup>. L'enjeu de l'étude de la force normative des règles revendiquées comme souples a ainsi pour effet de distinguer les normes réellement souples des normes « faussement » souples. Des normes peuvent être faussement souples quand elles ont l'apparence de normes souples, par exemple en ce qu'elles sont produites hors des circuits classiques d'élaboration du droit, mais sont obligatoires. Ce peut aussi être le cas de formules *a priori* normative mais dont la force normative est en réalité nulle. Ce ne sont alors que des propositions sans effet sur le droit positif et le comportement des régulateurs et opérateurs. La difficulté de cette dernière catégorie de normes faussement souples est qu'elle n'est pas fixe, la réception du droit souple étant un phénomène dynamique.

**304. Les modalités de réception du droit souple dans l'ordre juridique.** Sa réception dans l'ordre juridique, c'est-à-dire la traduction effective de sa force normative, mobilise divers procédés<sup>2694</sup>. Les principaux sont sa mise en œuvre volontaire par ses destinataires, un autre étant sa vocation interprétative lui permettant de s'associer au droit dur. Toutefois, si le droit souple est bien du droit, sa réception par l'ordre juridique ne peut pas, *a priori*, reposer sur les mécanismes de coercition. Cependant, l'absorption des instruments de droit souple dans des instruments de droit dur peut doter les normes qu'ils contiennent de la force obligatoire. C'est notamment le cas d'instruments souples dont le contenu serait repris par une loi ou un règlement, voire qui serait intégré dans les stipulations d'un contrat. Dans le premier cas, le

---

<sup>2692</sup> V. §7 et 9

<sup>2693</sup> V. §13-14

<sup>2694</sup> V. §301

droit souple sert d'acte préparatoire au droit dur qui s'inspire de l'expérience dans la mise en œuvre de l'instrument repris pour s'adapter<sup>2695</sup>. L'instrument de droit souple en question est alors vidé de sa substance qui, elle, rejoint le corps des normes contraignantes. Dans le second cas, « l'ordre juridique reçoit le contrat, le contrat reçoit le droit souple »<sup>2696</sup> et deux instruments distincts coexistent : l'instrument souple ayant inspiré le contrat et l'instrument contractuel lui-même. Des mécanismes propres au droit financier, comme l'approbation ou l'homologation d'instruments normatifs des communautés professionnelles, permettent aussi aux instruments qui en sont l'objet d'acquiescer une force impérative<sup>2697</sup>. Ces hypothèses constituent autant des voies de réception du contenu d'instruments souples dans l'ordre juridique étatique, que des modalités de leur durcissement<sup>2698</sup>.

D'autres instruments de droit souple sont rattachés de manière incertaine à l'ordre juridique<sup>2699</sup>. Dans ces cas, le législateur reconnaît le pouvoir d'élaborer du droit souple à certains acteurs<sup>2700</sup>. Ainsi, les régulateurs auxquels un pouvoir normatif souple est reconnu par le législateur produisent des instruments connus de l'ordre juridique, sans pour autant expliciter les conséquences produites par eux en son sein. Les codes de conduite non-approuvés et les contrats-types non-certifiés sont, par exemple, concernés par cette hypothèse. En ouvrant un contrôle consolidant facultatif de ces instruments, le législateur admet leur existence sans pour autant donner d'indication sur leur force normative.

**305. Annonce de plan de la Partie 2.** Tous les instruments souples ne font pas l'objet d'un rattachement explicite à l'ordre juridique, comme les instruments innomés mobilisés par les régulateurs. Pourtant, ils ne sont pas dénués de toute force normative. Le droit souple rassemble l'ensemble des normes qui, sans être contraignantes, produisent un effet juridique. Cet effet juridique revêt divers aspects, son utilisation dans la résolution d'un contentieux n'en étant qu'un parmi d'autres<sup>2701</sup>.

---

<sup>2695</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 116-119

<sup>2696</sup> *Ibid.*, p. 123

<sup>2697</sup> V. Partie 1, Titre 2, Chapitre 2, Section 2

<sup>2698</sup> E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §43

<sup>2699</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §426

<sup>2700</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 123-124

<sup>2701</sup> S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §187

Les insuffisances dénoncées du droit souple, autant que l'observation empirique de son effectivité justifient la mise en œuvre de mécanismes traditionnels de la force normative juridique, même pour les instruments qui ne sont *a priori* pas rattachés à l'ordre juridique étatique. La force normative du droit souple en droit financier repose ainsi tant sur des ressorts parajuridiques (Titre 1), que sur des ressorts juridiques (Titre 2).



## **Titre 1 : Les ressorts parajuridiques de la force normative du droit souple financier**

**306. Les moteurs de l'application spontanée du droit souple financier.** Le plus souvent, la règle de droit est spontanément appliquée, c'est-à-dire que l'élaboration de cette règle est suivie de son application par ses destinataires, sans que ceux-ci aient été contraints ou même incités à le faire<sup>2702</sup>. Cette application volontaire par les destinataires d'une norme juridique ne dépend pas seulement du fait que sa violation puisse donner lieu à une sanction. Au contraire, elle repose sur divers ressorts : la coïncidence du droit avec les mœurs ou la morale<sup>2703</sup>, une règle qui paraît simplement raisonnable, le fait qu'une règle accompagne une structure sociale ou juridique faisant de son application l'option la plus simple à adopter, ou encore la simple crainte de la désapprobation et de sanction sociale sont autant de raisons pour lesquelles les destinataires se conforment à une règle<sup>2704</sup>. L'effet comminatoire de la sanction juridique n'intervient que dans l'hypothèse où ces moteurs de l'application volontaire se seraient révélés insuffisants.

Le droit souple n'est *a priori* privé que des sanctions de nature coercitive, mais il bénéficie des autres moteurs d'application qui ne reposent pas sur l'exercice d'une contrainte. Parce que contrainte et juridicité sont classiquement assimilées, les autres éléments que la contrainte nourrissant la force normative d'une règle juridique seront, dans ce chapitre, désignés sous l'expression de « moteurs parajuridiques » de la force normative d'une règle ou norme.

**307. La force normative parajuridique du droit souple.** Le droit souple a plusieurs fonctions dont l'une est d'interpréter le droit dur. Cependant, au détour d'une interprétation, l'auteur de l'instrument recommande l'adoption d'un comportement qu'il considère comme conforme à cette interprétation<sup>2705</sup>. À titre d'exemple, la Recommandation de l'ACPR sur le traitement des réclamations clients « recommande, conformément aux dispositions des articles

---

<sup>2702</sup> P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 40

<sup>2703</sup> *Ibid.*, p. 40 ; M. Weber, *Économie et société*, T. 2, Pocket, 1995, p. 25 et 31 ; sur le lien entre droit et morale, v. not. G. Ripert, *La règle morale dans les obligations civiles*, LGDJ-Lextenso, 2014

<sup>2704</sup> P. Jestaz, *op. cit.*, p. 27 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §3 et 11 ; M. Weber, *op. cit.*, p. 10-11

<sup>2705</sup> V. §98

L. 612-1 II 3° et 612-29-1 alinéa 2 du Code monétaire et financier, aux entités concernées [...] d'accuser réception de la réclamation dans le délai sur lequel l'entité s'est engagée à le faire, sauf si la réponse elle-même est apportée au client dans ce délai »<sup>2706</sup>.

L'auteur de ces instruments recommandationnels<sup>2707</sup> propose uniquement l'adoption d'un comportement, sans l'imposer. Cependant, formuler une recommandation n'est pas neutre. La théorie des actes de langage tend ainsi à démontrer que la simple diffusion d'un énoncé peut modifier le comportement de ses destinataires<sup>2708</sup>. Pour ce faire, l'énoncé doit être adéquatement compris par eux. Cependant, dépourvue d'impérativité, la norme recommandationnelle ne peut se contenter d'être comprise si elle souhaite maximiser son potentiel d'effectivité. Elle cherche alors à recueillir l'adhésion de ses destinataires : elle doit les convaincre de l'adopter<sup>2709</sup>. C'est cette recherche de l'adhésion qui caractérise les normes de droit souple : au contraire du droit dur, il s'agit de leur principal levier pour que le modèle qu'elles portent soit effectivement appliqué<sup>2710</sup>.

L'adhésion des destinataires à ces modèles proposés est motivée par plusieurs facteurs<sup>2711</sup>. L'adoption d'une recommandation en concertation avec ses destinataires, la relation entretenue entre destinataires, ou encore la compétence de son auteur sont autant de raisons pour lesquelles les destinataires d'une norme souple vont volontairement l'appliquer<sup>2712</sup>.

L'origine négociée du droit souple, tant pour celui des régulateurs financiers que pour celui des communautés professionnelles<sup>2713</sup>, est ainsi l'un des moteurs de sa force normative<sup>2714</sup>. La nature de la relation entre l'auteur de la norme souple et ses destinataires en est un autre ressort. Si la recherche d'adhésion des destinataires au travers de leur association au processus normatif

---

<sup>2706</sup> Recommandation ACPR 2016-R-02 du 14 novembre 2016 sur le traitement des réclamations, modifiée le 6 décembre 2019

<sup>2707</sup> Expression de Julien Mouchette (*La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §407, 412 et 431-437)

<sup>2708</sup> V. §353

<sup>2709</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §415-417 et 419

<sup>2710</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 93-94

<sup>2711</sup> P.-A. Jeanneney, « Le régulateur producteur de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, p. 48

<sup>2712</sup> V. §395

<sup>2713</sup> V. §92, 124 et 211

<sup>2714</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §12 ; F. Zenati, « La portée du développement des avis », *L'inflation des avis en droit*, *Economica*, 1999, p. 109-110 ; v. §16

est une constante du droit post-moderne<sup>2715</sup>, l'impact de la nature de la relation entre auteur et destinataire sur la force normative d'une règle est l'un des caractères des secteurs régulés<sup>2716</sup>. Le simple énoncé d'une proposition dans le contexte d'une relation d'autorité entre un auteur et ses destinataires jouit de la nature de cette relation. Une proposition ne tire pas uniquement sa force de son contenu, mais aussi du contexte dans lequel elle est formulée<sup>2717</sup>.

**308. La force normative parajuridique en droit financier.** Le droit souple tire donc sa force normative de son contenu, mais aussi parce qu'il s'inscrit dans un contexte de régulation. À ces moteurs de la force normative parajuridiques communs à tout secteur régulé s'ajoutent ceux propres aux activités financières. Le droit financier tente, en effet, de se saisir des mécanismes de marché. Le marché est lui-même un système normatif puisqu'il pousse les participants à adopter des comportements plus que d'autres<sup>2718</sup>. En particulier, et même s'il procède d'une organisation spontanée, le marché est en mesure d'infliger des sanctions<sup>2719</sup>. Cette capacité d'autorégulation est d'ailleurs mise en avant pour justifier la réserve de l'État à intervenir dans l'organisation des marchés financiers<sup>2720</sup>.

L'empirisme appelle à relativiser cette capacité d'autorégulation, de telle sorte que l'on considère que l'intervention de la puissance publique et par extension, du système juridique, est souhaitable<sup>2721</sup>. Cette intervention peut s'exécuter par le biais d'instruments classiques comme la sanction judiciaire, mais aussi par la captation par le droit des mécanismes de

---

<sup>2715</sup> J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 180 ; F. Brunet, « La force normative de la loi d'après la jurisprudence constitutionnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 416-417

<sup>2716</sup> Sur le caractère « dialogué » et « contextualisé » de la normativité mise en œuvre par la régulation, v. G. Timsit, « Normativité et régulation », *Cah Cons Const*, 2006, n°21, p. 85-86 ; R. Rambaud, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012, §14

<sup>2717</sup> Sur la théorie des actes de langage, v. §395

<sup>2718</sup> G. Timsit, *op. cit.*, p. 84 : du marché naît « une normativité essentiellement spontanée qui régit le fonctionnement de la collectivité : elle résulte d'automatismes dont l'origine réside dans les prix du marché » ; G. Timsit, « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n°1, p. 6 ; F. Drummond et Y. Schmidt, « Les manifestations en droit financier », *Petites Affiches*, 2003, n°237, § 21 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §87-88

<sup>2719</sup> C. Granier, *op. cit.*, §89 ; v. §352

<sup>2720</sup> J. Chevallier, « L'État régulateur », *RFAP*, 2004, n°3, p. 477

<sup>2721</sup> M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 265-272



marché<sup>2722</sup>. Dans un contexte de crise d'autorité étatique<sup>2723</sup>, leur mobilisation par le droit serait par ailleurs nécessaire à l'efficacité de la norme juridique<sup>2724</sup>.

Instruments de la régulation financière, les normes des régulateurs financiers et des communautés financières jouissent de l'environnement général instauré au titre de la régulation. Ils tirent dès lors leur force normative de la nature de leur auteur, de leur destinataire ou encore de la relation entre eux ainsi que de leur mode d'élaboration. L'environnement ainsi créé et entretenu est prompt à encourager l'application volontaire des normes. Afin de briser certaines réticences à son application, le droit financier a su absorber certains mécanismes de marché afin d'inciter les destinataires à appliquer les normes qui leur sont applicables. La force normative du droit souple, mais aussi du droit dur, est consolidée par cette articulation entre mécanismes spontanés et incitatifs. À la différence du droit dur, l'efficacité du droit souple repose quasi-exclusivement sur ces ressorts de non-impérativité, lui permettant de ne pas être absorbé par le droit dur<sup>2725</sup>. Il convient alors d'y accorder une attention particulière.

**309. Annonce de plan du Titre 1, Partie 2.** À l'image des autres normes juridiques, l'application volontaire d'une norme souple dépend de la perception que ses destinataires ont de sa force normative<sup>2726</sup> et du sens qu'ils lui attribuent<sup>2727</sup>. La perception de la force normative d'une norme par ses destinataires dépend des qualités de l'auteur de la norme et notamment de ses capacités à faire respecter les normes dont il est à l'origine, donc de la nature de la relation entretenue entre l'auteur et le destinataire de la norme. Ainsi, les moteurs, mais aussi les modalités, de cette application *a priori* volontaire diffèrent selon que le destinataire final.

Les ressorts parajuridiques incitant un opérateur financier à appliquer le droit souple (Chapitre 1) sont alors à distinguer de ceux appuyant l'application de ce corpus normatif par un acteur de la régulation (Chapitre 2).

---

<sup>2722</sup> C. Granier, *op. cit.*, §90

<sup>2723</sup> V. §36

<sup>2724</sup> J. Chevallier, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 202-203

<sup>2725</sup> A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §9

<sup>2726</sup> C. Thibierge, « Synthèse », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 777 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §194

<sup>2727</sup> Sur le rôle dynamique des destinataires dans le « décodage » de la norme, v. G. Timsit, *Archipel de la norme*, PUF, 1997, p. 5-6



## Chapitre 1 : Les ressorts parajuridiques au soutien de l'application du droit souple par les opérateurs financiers

**310. Le sentiment d'obligatorité et le droit souple.** Le destinataire d'une norme juridique l'applique spontanément pour plusieurs raisons que l'on peut, sur proposition de H. Hart, ramener à deux<sup>2728</sup>. La première est la valeur intrinsèquement accordée à la norme parce qu'elle relève du droit<sup>2729</sup>, et la seconde tient à la sanction potentielle qui résulterait de sa transgression. Pour les normes souples, ces deux moteurs de l'application volontaire sont à relativiser. En revanche, et bien qu'elles ne soient pas dotées de la force obligatoire, les normes souples « n'en produisent pas moins un effet contraignant, ne serait-ce qu'en raison de la perception que peuvent en avoir les destinataires »<sup>2730</sup>.

Cette perception de l'obligatorité d'une norme par ses destinataires n'est pas sans rappeler l'élément psychologique de la coutume. Celle-ci se présente classiquement comme composée d'un élément matériel, soit une pratique ancienne, constante et répétée, combinée à un élément psychologique ou *opinio juris* correspondant au sentiment répandu que la pratique est obligatoire<sup>2731</sup>. Le critère de l'*opinio juris* est d'importance pour les internationalistes, puisqu'il permet de distinguer l'impératif du non-impératif dans l'ordre international<sup>2732</sup>. L'article 38 du statut de la Cour internationale de Justice définit ainsi la coutume comme « une pratique générale acceptée comme étant le droit »<sup>2733</sup>. C'est donc la perception que les destinataires ont d'une pratique qui la rendrait obligatoire en la faisant rentrer dans le champ de la coutume. Cependant, la pertinence de l'*opinio juris* dans la caractérisation d'une coutume est remise en question, d'une part par le flou de la notion<sup>2734</sup>, et d'autre part parce qu'elle cache la contrainte

---

<sup>2728</sup> H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 134-135

<sup>2729</sup> P. Noreau, « De la force symbolique du droit », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 137-150

<sup>2730</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §121

<sup>2731</sup> F. Gény, *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif : essai critique*, LGDJ, 1919, §119 ; C. Aubry et C.F. Rau, *Cours de droit civil français*, Imprimerie et librairie générale de jurisprudence, 1869, p. 44 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §412 ; P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §188

<sup>2732</sup> Y. Kerbrat et P.-M. Dupuy, *Droit international public*, Dalloz, 2020, §324-325

<sup>2733</sup> Statut de la CIJ, art. 38 (1) b)

<sup>2734</sup> P. Deumier, *op. cit.*, § 192-197, spé. 197

sous-tendant les jeux de pouvoir qui affectent la communauté internationale sur les États dissidents<sup>2735</sup>.

Bien que les destinataires du droit souple puissent apprécier une de ces normes comme contraignant leur action, le droit souple n'est pas un réceptacle approprié à la théorie de l'*opinio juris*<sup>2736</sup>. Si certains instruments souples de droit financier jouissent de la reconnaissance d'une force normative importante<sup>2737</sup>, c'est en dépit de l'affirmation par leurs auteurs de leur absence d'impérativité<sup>2738</sup>. La priorité est donnée à la recherche de l'adhésion<sup>2739</sup>. Dans ces hypothèses, les destinataires ne peuvent avoir pour sentiment que la norme est littéralement obligatoire, puisque les auteurs affirment qu'elle ne l'est pas. Par ailleurs, on pourrait émettre l'idée selon laquelle les opérateurs financiers sont suffisamment bien accompagnés par des conseils pour qu'ils soient informés de la différence entre coutume et droit souple, notamment eu égard au caractère délibéré et récent du dernier<sup>2740</sup>, de telle sorte qu'ils ne peuvent se sentir formellement liés par ce qu'ils savent ne pas être une coutume.

Les opérateurs financiers destinataires d'une norme souple ne peuvent pas la concevoir comme strictement obligatoire, mais ce n'est pas pour autant qu'ils ne l'estiment pas contraignante. La contrainte se situe simplement à un autre niveau, celui de l'incertitude de la force normative reconnue à ces instruments ou encore celui de la force du groupe sur l'adhésion individuelle. Outre la possibilité du durcissement des normes souples qui incite leurs destinataires à s'y conformer, le potentiel normatif latent du droit souple pousse ses destinataires à l'appliquer. Le droit souple tire alors une partie de sa force de l'incertitude

---

<sup>2735</sup> Y. Kerbrat et P.-M. Dupuy, *op. cit.*, §330-333 ; P. Weil, « Vers une normativité relative en droit international ? », *RGDIP*, 1982, n°1, §16-23

<sup>2736</sup> E. Jouffin, « La face cachée de la prolifération législative », *J. Sociétés*, 2014, n°118, p. 55 ; E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §4

<sup>2737</sup> Y. Paclot, « La juridicité du code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », *Rev Sociétés*, 2011, n°7-8, §11

<sup>2738</sup> Politique de transparence de l'ACPR, p. 2 ; Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, p. 1 ; pour les associations professionnelles, v. par ex. le descriptif fait par l'AFG sur son site internet de ses Guides professionnels : « les guides professionnels constituent une collection d'outils destinés aux praticiens de la gestion d'actifs. [...] Sans caractère normatif ni prescriptif, ces guides ne peuvent se substituer au travail interne à chaque société. »

<sup>2739</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 42

<sup>2740</sup> V. §14

entourant sa réception dans l'ordre juridique<sup>2741</sup>. Ce flou peut même être instrumentalisé par l'auteur de la norme souple de façon à assurer l'effectivité de leur règle<sup>2742</sup>. Par exemple, pour produire un « effet de bluff », les formulations retenues par un acte peuvent être volontairement équivoques<sup>2743</sup>. Tel est le cas quand le recours au pouvoir normatif est dicté moins par un choix que par les pouvoirs normatifs durs limités de l'auteur, comme pour l'ESMA qui, au contraire de l'habitude prise par l'AMF et de l'ACPR, ne prend pas le soin de rappeler le caractère non-contraignant de ses instruments souples<sup>2744</sup>.

Outre la pratique des acteurs de la régulation et l'instrumentalisation de leur pouvoir d'influence, ce sentiment d'obligatorité peut être renforcé quand des mécanismes favorisant l'application du droit souple par les opérateurs financiers sont institutionnalisés. Ceux-ci peuvent être de nature incitative ou dissuasive. Vu son importance dans le fonctionnement des marchés financiers, ces mécanismes reposent sur la mobilisation de l'information.

Une certaine gradation dans le sentiment d'obligatorité est alors à noter. Les opérateurs financiers peuvent ainsi faire une application *a priori* volontaire des normes souples, cette démarche étant guidée par leur autorité de fait (Section 1). En revanche, la volonté des opérateurs s'efface – sans pour autant disparaître – quand l'instrumentalisation de l'information incite les opérateurs financiers à les appliquer (Section 2).

---

<sup>2741</sup> Sur la force normative latente des instruments de RSE, v. E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 585, note de bas de page n°45

<sup>2742</sup> M. Van Rijsbergen, « On the Enforceability of EU Agencies' Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority », *Utrecht Law Rev.*, 2014, n°5, p. 122 : « Given their lack of (inherent) legally binding force it is uncertain to what extent soft law instruments are an adequate and sufficient means to realize the regulatory goals laid down therein, and thus to what extent they can actually be effective. The purpose of a particular instrument is namely not always clearly stated by its maker or emitter. ».

<sup>2743</sup> A. Flückiger, « Pourquoi respectons-nous la soft law ? », *Rev. Eur. Sci. Soc.*, 2009, n°144, §22 ; A. Flückiger, « Régulation, dérégulation, autorégulation : l'émergence des actes étatiques non obligatoires », *Rev. Droit Suisse*, 2004, n°2, p. 247

<sup>2744</sup> v. §55

## **Section 1 : L'application *a priori* volontaire du droit souple par les opérateurs financiers**

**311. L'application volontaire, et non « spontanée », du droit souple.** L'application du droit souple par les destinataires n'est pas purement spontanée. L'adjectif « spontané » renvoie en effet à un acte qui n'est pas né sous l'effet de la contrainte. Par définition, le droit souple n'étant pas doté de la force obligatoire et contraignante, son application pourrait être qualifiée de spontanée. Le terme « spontané » renvoie aussi à l'idée d'un acte pris sans mobilisation de la conscience de son auteur. Une action spontanée n'est pas réfléchie, elle se réalise sans calcul<sup>2745</sup>. Or, les opérateurs financiers appliquent les normes souples dont ils sont les destinataires finaux en mobilisant des mécanismes purement délibérés (§2) et pour des raisons qu'ils sont capables d'identifier (§1).

### **§1: Les moteurs de l'application volontaire du droit souple par les opérateurs financiers**

**312. L'origine et le contenu du droit souple comme ressorts de son application volontaire.** Privée de force obligatoire, la force normative d'une norme souple ne peut reposer sur la menace d'une sanction qui n'aurait lieu d'être que par le simple fait de sa violation. Sans l'ombre du bâton, c'est en persuadant ses destinataires de son caractère approprié que la norme souple sera appliquée sur leur seule volonté. La qualité des auteurs de cette norme influe sur ce mécanisme de persuasion.

En tant que droit destiné à un secteur régulé, le droit financier adopte une architecture institutionnelle particulière, reposant sur l'intervention d'acteurs que sont les régulateurs et les communautés professionnelles. Ces acteurs de la régulation jouissent d'une certaine légitimité, ce qui soutient positivement la force normative de leur droit souple. L'origine du droit souple financier est donc un des piliers de sa force normative. Outre la qualité de ses auteurs, il s'illustre par son utilité dans le cadre normatif régissant les activités financières. Le contenu du droit souple et sa faculté à s'intégrer dans l'architecture normative propre au droit souple sont ainsi un autre ressort de sa force normative. Toutefois, il semble que l'importance conférée à la

---

<sup>2745</sup> *Dictionnaire de l'Académie française* [en ligne], « Spontané » : « Que l'on fait de soi-même, de premier mouvement, de façon impulsive » ; pour l'analyse étymologique du mot « spontané », v. P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §28-29

qualité de l'auteur d'une norme non-impérative dans le choix d'en faire application ou, au contraire, celui de ne pas en faire application, prend souvent le pas sur la qualité intrinsèque de la norme en question<sup>2746</sup>.

S'intéresser aux moteurs de l'application volontaire du droit souple financier par ses destinataires finaux suppose, d'une part, de s'attacher sur la légitimité de ses auteurs, celle-ci reposant sur l'architecture institutionnelle du droit financier (A), et de l'autre, d'identifier la façon dont le droit souple démontre son utilité en s'inscrivant dans l'architecture normative du droit financier (B).

### **A- La légitimité des acteurs de la régulation, fondée sur l'architecture institutionnelle du droit financier**

**313. La légitimité des acteurs de la régulation comme ressort de la force normative du droit souple.** La perception qu'ont les destinataires des qualités de l'auteur d'une norme influence la réception de celle-ci<sup>2747</sup>. *A contrario*, l'illégitimité perçue de certaines organisations nuit à leur production normative<sup>2748</sup>. Les destinataires déduisent de ses qualités si un auteur est légitime à exercer le pouvoir normatif comme il prétend le faire. Ils évaluent l'opportunité de se soumettre à son autorité, c'est-à-dire à son pouvoir de commandement<sup>2749</sup>. Parce qu'ils ont consolidé un « capital de confiance », le droit souple des acteurs de la régulation infléchit mécaniquement sur le comportement des opérateurs régulés<sup>2750</sup>.

---

<sup>2746</sup> T. Massart, « Force normative : expérience cyclotronique sur des statuts types de sociétés », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 686 et 689

<sup>2747</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 124 ; pour une remarque similaire faite au sujet de la source originare d'une coutume, v. D. Aquarone, *La coutume : réflexions sur les aspects classiques et les manifestations contemporaines d'une source du droit*, Thèse, Université de Nice, 1987, p. 407 et s.

<sup>2748</sup> Pour l'ex. des organisations internationales et de leur illégitimité à produire des normes, v. M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 170

<sup>2749</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Autorité » et « Légitimité, II », PUF, 2016

<sup>2750</sup> A. Langet-Annamayer, « L'incitation par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 80 ; M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II, AN n°3166*, 2006, p. 85 ; V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, § 12 ; A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §29 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud et al., *Droit financier*, LGDJ, 2019, §121 et 126

Témoignage d'une évolution des modes de direction des comportements et d'une « inflexion de la logique démocratique »<sup>2751</sup>, le droit souple s'appuie sur les ressorts d'une légitimité post-moderne en ce qu'elle ne repose pas principalement sur la coercition<sup>2752</sup>. Reprenant le triptyque webérien des types de domination légitime<sup>2753</sup>, on remarque que la capacité des acteurs de la régulation à ce que leurs propositions soient suivies d'effets s'appuie sur plusieurs éléments. Le régulateur ou la communauté professionnelle ayant su s'organiser de manière à inspirer le respect (domination charismatique), il est devenu habituel de mettre en application les directives qu'ils émettent (domination traditionnelle), de telle sorte que s'instaure la croyance que les destinataires doivent les suivre (domination rationnelle)<sup>2754</sup>.

La croyance en l'obligatorité formelle des normes souples n'est pas prégnante chez les opérateurs financiers<sup>2755</sup>. C'est précisément en cela que les ressorts de leur force normative sont post-modernes : pour répondre à la crise de la rationalité étatique, le système juridique ne se contente pas d'affirmer que les normes qu'il contient doivent être suivies parce qu'elles sont juridiques, mais parce qu'elles émanent d'autorités considérées comme légitimes à formuler des propositions. Cette légitimité repose sur des éléments propres à la nature des autorités considérées<sup>2756</sup>.

Cette différence de nature entre acteurs de la régulation s'accompagne alors d'une différence dans l'intensité de leur légitimité. Ainsi, si la légitimité des régulateurs est aboutie (1), celle des communautés professionnelles est en construction (2).

---

<sup>2751</sup> J. Chevallier, *L'État de droit*, LGDJ, 2017, p. 130-132 ; P. Rosanvallon, *La légitimité démocratique : impartialité, réflexivité, proximité*, Seuil, 2010, p. 116 et s.

<sup>2752</sup> V. Lasserre, *op. cit.*, § 14

<sup>2753</sup> M. Weber, *Économie et société*, T. 1, Pocket, 1995, p. 317-318

<sup>2754</sup> *Comp.* avec la proposition de retenir trois piliers différents de l'autorité d'un code éthique : pragmatisme des propositions, aspiration à la moralité, facilité d'appréhension cognitive du contenu (S. Rousseau, « Le code d'éthique : un instrument de gouvernance créateur de valeur », *Cah Dr Entrep.*, 2014, n°4, dossier 27 )

<sup>2755</sup> V. §310

<sup>2756</sup> P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses Effets », Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 254



### *1. La légitimité aboutie des régulateurs*

**314. Les fondements de l'autorité des régulateurs.** Les régulateurs que sont l'ESMA, l'AMF et l'ACPR ne s'inscrivent pas dans le système électoral et, de ce fait, ne bénéficient pas de l'autorité, réelle ou supposée, dévolue aux institutions qui en dépendent<sup>2757</sup>. Au contraire, leur légitimité d'action repose sur des paradigmes renouvelés de l'action publique<sup>2758</sup>. Ceux-ci mettent notamment en avant l'impartialité de ces nouveaux acteurs publics, en ce qu'ils ne sont au service d'aucun intérêt particulier, mais de l'intérêt général. Leur proximité avec les administrés, en l'occurrence les opérateurs régulés, est aussi un des paradigmes renouvelés de l'action publique<sup>2759</sup>.

L'organisation des régulateurs assure à leur activité un certain degré de légitimité (a). Plus spécifiquement, cette organisation permet l'adoption d'instruments souples dans une logique de co-régulation (b).

#### a) L'organisation des régulateurs, source de leur légitimité

**315. Impartialité et indépendance.** La collégialité et la composition des autorités de régulation<sup>2760</sup>, leur indépendance budgétaire, organique et fonctionnelle du pouvoir politique<sup>2761</sup>, participent de la création d'une confiance entre régulateurs et régulés<sup>2762</sup>. Pour l'AMF, cette indépendance est affirmée par la Loi du 20 janvier 2017 portant régime général des AAI<sup>2763</sup>. Avant cela, la possibilité de déroger au pouvoir hiérarchique du Premier ministre

---

<sup>2757</sup> A. Seban, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *Petites Affiches*, 2002, n°110, p. 63 ; pour la précision que l'existence même des régulateurs découle de la volonté de représentants élus, v. M.-A. Frison-Roche, « Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation ? », *Rev Éco Fi*, 2000, n°60, p. 89

<sup>2758</sup> Sur les nouveaux principes de suppléance, proximité et partenariat encadrant l'intervention de l'État, v. J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 64-65

<sup>2759</sup> P. Rosanvallon, « La question de la légitimité démocratique : l'exemple de la Justice », *Après-Demain*, 2014, n°30, p. 5 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §566

<sup>2760</sup> V. §93

<sup>2761</sup> Sur l'importance de l'autonomie budgétaire, v. M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II*, AN n°3166, 2006, p. 126

<sup>2762</sup> P. Sabourin, « Les autorités administratives indépendantes dans l'État », *Les autorités administratives indépendantes*, PUF, 1988, p. 284

<sup>2763</sup> Loi n°2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes, art. 9 al. 2

sur l'administration avait été consacrée par le Conseil Constitutionnel<sup>2764</sup>. Ainsi, si l'indépendance de l'ACPR n'a pas été réaffirmée par la Loi du 20 janvier 2017, elle se constate en fait<sup>2765</sup>. Cette indépendance du régulateur vis-à-vis du pouvoir central résulte notamment d'une impulsion européenne<sup>2766</sup>.

Au niveau des organes européens, cette exigence se traduit par une autonomie budgétaire et fonctionnelle partielle de l'ESMA vis-à-vis des institutions européennes<sup>2767</sup>. Plus ou moins indépendants des pouvoirs centraux, les régulateurs doivent aussi être impartiaux afin de pouvoir trancher entre les intérêts privés contraires se confrontant dans le secteur régulé en question<sup>2768</sup>. Il s'agit dès lors de limiter la possibilité de conflits d'intérêts au sein de l'autorité<sup>2769</sup>. Si l'indépendance des régulateurs vis-à-vis de l'État et des institutions de l'Union semble consacrée, la question de l'indépendance des régulateurs par rapport aux professionnels qu'ils supervisent se pose. Avec la participation de professionnels et d'experts entretenant des liens avec les activités financières dans les organes des régulateurs, l'hypothèse d'éventuels conflits d'intérêts est parfois soulevée<sup>2770</sup>.

La transparence pourrait aussi être un outil asseyant la légitimité des régulateurs. Le débat public aurait pour vertu d'amorcer un début de légitimation démocratique de ces institutions. L'illégitimité démocratique des autorités européennes étant classiquement pointée du doigt, le Règlement de révision des ESA contraint le Conseil des autorités de surveillance de l'ESMA à

---

<sup>2764</sup> P. Wachsmann, « Sur "l'indépendance" des autorités administratives d'État », *Indépendance(s) : études offertes au Pr. Jean-Louis Autin, Vol. 1*, Université Montpellier I-CREAM, 2012, p. 488 ; G. Eckert, « L'indépendance des autorités de régulation économique à l'égard du pouvoir politique », *RFAP*, 2012, n°3, pp. 629-643

<sup>2765</sup> T. Samin et S. Torck, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - Perte du statut d'autorité administrative indépendante », *RDBF*, 2017, n°5, comm. 197

<sup>2766</sup> Règlement ESMA, cons. 41

<sup>2767</sup> Règlement ESMA, cons. 52 ; sur les sources de revenus (contribution payée par chaque régulateur national, celle payée par les opérateurs qu'elle supervise directement et budget alloué par la Commission), v. par ex. Report to the Board of supervisors - 2019 Budget (ESMA63-43-108) ; v. §132

<sup>2768</sup> Sur les garanties mises en place pour assurer l'indépendance des AAI par rapport aux intérêts privés, v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §103-129 ; sur les controverses soulevées par la présence de professionnels dans les organes de l'AMF, v. D. Labetoulle, « La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers : un témoignage », *Droit Société*, 2016, n°93, p. 337

<sup>2769</sup> N. Decoopman, « Les autorités administratives indépendantes et l'hypothèse du néo-féodalisme : de l'émiettement de l'État au néo-corporatisme ? », *L'hypothèse du néo-féodalisme, le droit à une nouvelle croisée des chemins*, PUF, 2006, p. 149

<sup>2770</sup> T. Bonneau, « La gouvernance technicienne des marchés financiers », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, p. 130

communiquer au Parlement européen un compte rendu de ses réunions<sup>2771</sup>. Si cette disposition resserre les liens de dépendance entre le Parlement européen et l'ESA, elle a pour avantage d'assurer un minimum de transparence sur le fonctionnement du régulateur européen. Les régulateurs nationaux ne font pas l'objet de dispositions semblables, les membres des collèges de l'AMF et de l'ACPR étant au contraire tenus au secret professionnel<sup>2772</sup>.

**316. Des autorités sectorielles.** Les régulateurs sont perçus comme légitimes, notamment en raison de l'expertise des membres qui les composent<sup>2773</sup> et de la compétence sectorielle qui leur revient<sup>2774</sup>. Ce principe de spécialité répondrait ainsi à un impératif d'efficacité<sup>2775</sup> : maîtrisant les aspects techniques du secteur qu'elle régule, l'autorité se situerait, par ailleurs, au plus proche des opérateurs sous son contrôle<sup>2776</sup>. De cette proximité résulterait l'adoption de décisions conformes aux besoins du marché. C'est cet argument qui a présidé à la répartition actuelle des compétences entre régulateurs européens et nationaux<sup>2777</sup>, ces derniers étant compétents par principe.

L'organisation des régulateurs leur permet de se voir reconnaître une certaine légitimité. L'efficacité de leur action n'en est que renforcée. Émanation de cette action, le droit souple des régulateurs jouit directement du bénéfice de la légitimité découlant de cette organisation. En particulier, le droit souple des régulateurs bénéficie du fait qu'il est une expression de la régulation financière prenant la forme d'une co-régulation.

---

<sup>2771</sup> Règlement ESMA, art. 43 bis nouv.

<sup>2772</sup> CMF, art. L. 612-17 et L. 621-4 II ; sur les risques liés au manque de transparence, v. Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 124-125

<sup>2773</sup> M.-A. Frison-Roche, « Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation ? », *Rev Éco Fi*, 2000, n°60, p. 92

<sup>2774</sup> N. Decoopman, « Les autorités administratives indépendantes et l'hypothèse du néo-féodalisme : de l'émiettement de l'État au néo-corporatisme ? », *L'hypothèse du néo-féodalisme, le droit à une nouvelle croisée des chemins*, PUF, 2006, p. 146

<sup>2775</sup> M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 613 ; sur le besoin de créer un régulateur spécialisé pour asseoir sa crédibilité sur la scène internationale, v. Conseil d'État, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Doc. fr., 2001, p. 268

<sup>2776</sup> N. Decoopman, *op. cit.*, p. 147

<sup>2777</sup> R. Wessel et J. Wouters, « The phenomenon of multilevel Regulation : interactions between Global, EU and National Regulatory Sphere », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 23-24

b) Le droit souple des régulateurs, expression de la co-régulation

**317. Les régulateurs, au cœur des informations.** La qualité de l'action du régulateur dépend notamment de sa capacité à accéder à des informations fiables et de qualité<sup>2778</sup>. À ce titre, il a l'obligation de se tenir informé<sup>2779</sup>. Dans l'objectif de permettre au régulateur de centraliser les informations, le législateur a aussi œuvré à « renforcer la base juridique de l'activité de veille et de surveillance » du régulateur financier<sup>2780</sup>, notamment en lui permettant d'exiger la transmission de certaines données<sup>2781</sup>, et ce même hors de toute procédure de contrôle. Un arrêt du Conseil d'État concernant la collecte d'informations par l'ARCEP en vue de la réalisation d'une étude<sup>2782</sup> permettrait de considérer que même lorsque des dispositions ne l'explicitent pas, tout régulateur disposerait d'une compétence générale d'accès à l'information, compétence proportionnée à sa mission de régulation<sup>2783</sup>.

L'effectivité du droit d'exiger la fourniture d'informations est, dans le cas de l'AMF, assurée par la contrainte pénale, l'article L. 642-2 du Code monétaire et financier prévoyant une peine d'emprisonnement ou d'amende dans le cas où une personne se rendrait coupable de « communiquer des renseignements inexacts ». Cependant, les sanctions à l'obstruction de l'accès de l'information varient en fonction du régulateur exigeant d'accéder à l'information<sup>2784</sup> et du destinataire de la demande d'information. Ainsi, l'ESMA ne peut réellement contraindre un régulateur national récalcitrant, mais elle peut chercher à obtenir l'information qui concerne un opérateur précis ou un aspect plus général du marché national auprès d'un autre interlocuteur<sup>2785</sup>. Outre la mobilisation de la contrainte dans la collecte d'informations, le régulateur a aussi la possibilité d'intégrer à son processus décisionnel les opérateurs sur une base volontaire, notamment par le biais de consultations publiques<sup>2786</sup>.

De cette proximité naît l'opportunité pour le régulateur de prendre en compte les particularités de l'objet de sa production normative. L'efficacité du droit souple des régulateurs

---

<sup>2778</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, § 202-300, spé. §202

<sup>2779</sup> Par ex., Règlement ESMA, art. 8, f) g), art. 32 (1)

<sup>2780</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, 2019, §237

<sup>2781</sup> Pour l'AMF : CMF, art. L. 621-8-4 ; pour l'ESMA : Règlement ESMA, art. 35

<sup>2782</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> SSR, 10 juillet 2013, n°360397, AT&T Global Network Services France et a., cons. 8

<sup>2783</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §239-242

<sup>2784</sup> Pour une remarque identique concernant les AAI, v. *Ibid.*, §250-257

<sup>2785</sup> Règlement ESMA, art. 35

<sup>2786</sup> v. §92

s'explique par l'association de ses destinataires finaux dans son élaboration<sup>2787</sup>, les régulateurs impliquant les professionnels au point d'instaurer une « démocratie professionnelle »<sup>2788</sup>. Parce qu'ils sont associés à sa production, les opérateurs ont confiance dans le droit souple du régulateur<sup>2789</sup>. L'association du monde professionnel à la mission de régulation se retrouve dans la composition même de l'AMF<sup>2790</sup> et de l'ACPR<sup>2791</sup>, ou dans le fonctionnement de l'ESMA<sup>2792</sup>.

Sur son site internet, l'AMF affirme qu'elle « est en contact permanent avec les principales associations professionnelles qui ont un lien avec les missions du régulateur des marchés financiers. Interlocuteurs privilégiés de l'AMF, les associations professionnelles apportent leur expertise en répondant aux consultations. Elles collaborent également très régulièrement aux travaux de l'AMF lors de groupes de travail pilotés par l'AMF ». L'autorité affirme aussi qu'elle « entretient des relations suivies avec les principales associations représentant les intérêts des épargnants et investisseurs, qu'il s'agisse des actionnaires minoritaires, des épargnants individuels, des actionnaires salariés ou des investisseurs institutionnels. Elle recueille leurs opinions sur les évolutions réglementaires à l'occasion des consultations publiques qu'elle organise ou des réunions des groupes de travail animés par l'AMF, ou *via* la participation de leurs représentants à la commission consultative Épargnants »<sup>2793</sup>.

**318. Institutionnalisation des contacts du régulateur avec les parties prenantes de l'activité financière.** Ainsi, l'AMF a institué cinq commissions consultatives constituées d'« experts » qui sont nommés « par le Collège de l'AMF pour leurs compétences dans les

---

<sup>2787</sup> V. §321

<sup>2788</sup> N. Decoopman, « Les autorités administratives indépendantes et l'hypothèse du néo-féodalisme : de l'émiettement de l'État au néo-corporatisme ? », *L'hypothèse du néo-féodalisme, le droit à une nouvelle croisée des chemins*, PUF, 2006, p. 147 et 149

<sup>2789</sup> P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §51-2°

<sup>2790</sup> Ainsi, son Collège est composé de neuf « membres désignés, à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que de leur expérience en matière d'offre au public de titres financiers » (CMF, art. L. 621-2, II 7° et 8°) et sa Commission des sanctions « six membres désignés, à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que de leur expérience en matière d'offre au public de titres financiers, d'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé et d'investissement de l'épargne dans des instruments » (CMF, art. L. 621-2 IV 3°).

<sup>2791</sup> Le collège de supervision de l'ACPR compte onze membres (CMF, art. L. 612-5 1° ter, 2°, 6°, 7° et 8°) et sa commission des sanctions compte « trois membres choisis en raison de leurs compétences dans les matières utiles à l'exercice par l'Autorité de ses missions » (CMF, art. L. 612-9 2°).

<sup>2792</sup> Règlement ESMA, art. 40 (2) : « Le conseil des autorités de surveillance organise régulièrement des réunions avec le groupe des parties intéressées au secteur financier, au moins deux fois par an. »

<sup>2793</sup> <https://www.amf-france.org/L-AMF/Relations-institutionnelles/France>

domaines abordés par chaque Commission »<sup>2794</sup>. Ces commissions consultatives ont pour objet d'échanger et de donner « leur avis afin d'aider l'AMF à conduire sa réflexion et à forger sa doctrine ». L'AMF s'est aussi dotée d'un Conseil scientifique composé de membres du monde académique, structure dont l'objet est d'« améliorer l'information du régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine de la finance », d'« identifier les évolutions susceptibles d'avoir un impact sur les champs d'activité de l'AMF », et d'« initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur »<sup>2795</sup>. L'ACPR peut, elle aussi, créer des Commissions consultatives sur ce modèle<sup>2796</sup>.

Le législateur européen a institué un groupe des parties intéressées, lequel a pour objet d'assister l'ESMA dans sa prise de décision<sup>2797</sup>. Ce groupe est composé de membres représentant d'une manière proportionnée les acteurs des marchés financiers opérant dans l'Union ainsi que les représentants de leur personnel, des consommateurs et autres utilisateurs des services financiers, ainsi que les représentants des petites et moyennes entreprises<sup>2798</sup>. L'ensemble des parties prenantes, dont celles sur lesquelles l'activité des marchés a des conséquences sans pour autant qu'elles y participent directement, est en principe représenté par ce biais.

**319. Présomption d'efficacité des normes issues de la co-régulation.** Les règles émises par les régulateurs jouissent d'une présomption d'efficacité<sup>2799</sup> : la qualité de la production normative des régulateurs serait supérieure à celle issue des modes traditionnels de production normative<sup>2800</sup>. Le contact direct du régulateur avec les différentes parties prenantes permet d'intégrer des informations qui n'auraient pas été recueillies sans cette proximité. Ce retour

---

<sup>2794</sup> CMF, art. L. 621-2, III, al. 2

<sup>2795</sup> <https://www.amf-france.org/L-AMF/Conseil-scientifique>

<sup>2796</sup> CMF, art. L. 612-14

<sup>2797</sup> Règlement ESMA, art. 37 (1) ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §373

<sup>2798</sup> Règlement ESMA, art. 37 (2) nouv.

<sup>2799</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 121-122 ; M.-A. Frison-Roche, « Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation ? », *Rev Éco Fi*, 2000, n°60, p. 90 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 613 ; sur l'efficacité des normes quand elles sont issues d'un processus consultatif dans le système européen, v. P. Craig, *EU administrative law*, Oxford University Press, 2012, p.299-302 ; J.-B. Poulle, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *Petites Affiches*, 2009, n°15, §12

<sup>2800</sup> Pour cette présomption applicable à l'ensemble des normes marquant le passage d'un mode de direction des comportements hétéronomes à une « cogestion », v. P. Amselek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 292

d'expérience des acteurs au profit des régulateurs est fructueux et profite à l'élaboration du droit souple<sup>2801</sup>. Par ailleurs, impliqués dans ce processus normatif, les destinataires sont aussi informés que responsabilisés face à leurs obligations<sup>2802</sup>.

Les opérateurs étant associés aux processus d'élaboration des normes en amont, particulièrement les normes de droit souple<sup>2803</sup>, il est peu probable que ceux-ci n'appliquent pas la norme qu'ils ont eux-mêmes contribué à établir. Par hypothèse, leurs besoins ont été pris en compte dans l'élaboration de la norme, ce qui laisse supposer que celle-ci est adaptée à ces besoins<sup>2804</sup>. De plus, ne pas mettre en œuvre une norme dont ils ont eux-mêmes décidé décrédibiliserait les opérateurs concernés, de telle sorte qu'ils pourraient ne plus être associés à l'avenir aux travaux préparatoires du droit souple. Cette perspective est en soi dissuasive.

**320. Le droit souple des régulateurs relayé par les communautés professionnelles.** Si les instruments souples des régulateurs ont pour premiers destinataires les opérateurs financiers, les communautés professionnelles font office de point d'appui à leur mise en œuvre. Elles peuvent faire l'office de simple relai auprès de leurs membres soit en reprenant les normes de droit souple des régulateurs dans des documents à vocation pédagogique<sup>2805</sup>, soit en les intégrant dans leurs propres instruments normatifs, souples ou non<sup>2806</sup>. Elles peuvent aussi être le destinataire direct du droit souple des régulateurs<sup>2807</sup> ou leur activité peut les amener à les appliquer à l'égard de leurs membres<sup>2808</sup>.

---

<sup>2801</sup> La pratique de certains opérateurs a largement inspiré l'adoption de certaines normes souples (par ex., v. S. Gauvent, « Position de l'AMF et recommandation de l'ACP : La "soft law" sur la connaissance du client laisse l'industrie sceptique », *Banque*, 2013, n°757, p. 12).

<sup>2802</sup> R. Wessel et J. Wouters, « The phenomenon of multilevel Regulation : interactions between Global, EU and National Regulatory Sphere », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 25

<sup>2803</sup> J.-B. Poulle, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *Petites Affiches*, 2009, n°15, §12

<sup>2804</sup> A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §12 : « La co-crédation de la règle se traduit par une meilleure effectivité de celle-ci : la règle négociée s'impose non par la force exécutoire, mais par sa vertu convaincante »

<sup>2805</sup> Par ex., le Guide AMAFI – FBF, Dispositifs de lutte contre les abus de marché, 16 juin 2017, (AMAFI / 17- 40), réutilise un modèle de déclaration d'opération suspecte proposé par l'AMF

<sup>2806</sup> Par ex., le Guide AMAFI/AFG, Prise en compte des thématiques « ESG » pour les produits sur indices, 27 juillet 2018, qui se donne pour objet de mettre en œuvre la Position AMF n°2010-05

<sup>2807</sup> Par ex., Instruction AMF (DOC-2007-07), Déclaration à l'AMF par les entreprises de marché et prestataires gestionnaires d'un système multilatéral de négociation des ordres et transactions sur instruments financiers

<sup>2808</sup> Par ex., Position AMF (DOC-2018-10) reprenant les Orientations de l'ESMA concernant les règles et procédures applicables en cas de défaillance d'un participant d'un DCT (ESMA70-151-294 FR)

La participation des opérateurs aux travaux préparatoires se matérialise souvent au travers de l'intermédiaire des associations professionnelles auxquelles ils adhèrent. Aussi, ce n'est pas tant leur besoin individuel que celui de la collectivité qui sont relayés auprès des régulateurs. Se justifie alors partiellement le fait que certains opérateurs n'appliquent pas entièrement les normes qu'ils n'ont qu'indirectement contribué à élaborer.

L'organisation des régulateurs leur permettant d'exercer leur activité en toute indépendance et avec impartialité, tout en assurant que ces autorités soient spécialisées dans leur domaine d'intervention, confère au droit souple des régulateurs un certain degré de légitimité. L'association des parties prenantes dans l'élaboration du droit souple des régulateurs, dans une logique de co-régulation, renforce encore sa légitimité. En conséquence, la valeur normative du droit souple des régulateurs, un des ressorts de sa force normative<sup>2809</sup>, est élevée. Les destinataires du droit souple sont ainsi susceptibles d'en faire application volontairement.

La légitimité de l'action des régulateurs repose sur une construction institutionnelle à la fois suffisamment solide pour les préserver d'une ingérence extérieure et suffisamment flexible pour leur permettre d'associer les parties prenantes dans une logique de co-régulation. Les opérateurs financiers reconnaissent la pertinence de l'action des régulateurs. La légitimité de leur action est ainsi aboutie. Au contraire, celle des communautés professionnelles est encore en voie de construction.

## *2. La légitimité en construction des communautés professionnelles*

### **321. La légitimité d'acteurs privés dans le contexte d'une crise de l'autorité étatique.**

L'attribution de pouvoir normatif unilatéral à des entités privées est une réponse à la crise du modèle étatique. Inspirant la défiance et affectée d'une présomption d'inefficacité ainsi que de celle d'être déconnectée des affaires, l'autorité publique est désacralisée. En réaction, l'ordre juridique étatique se saisit des ressorts de la légitimité des sources privées de droit<sup>2810</sup>.

De manière semblable à celle des régulateurs, la légitimité normative des communautés professionnelles financières repose sur l'expertise dont il est nécessaire de faire preuve quand

---

<sup>2809</sup> V. §10

<sup>2810</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §361 ; sur la crise du modèle étatique moderne et les réponses qui y sont apportées dont la professionnalisation du droit, v. §36



les domaines concernés sont aussi techniques que le sont les activités financières<sup>2811</sup>. L'expertise des communautés professionnelles prend directement appui sur leur expérience puisqu'elles sont des acteurs au cœur de l'activité de marché. Leur proximité avec les opérateurs participe, comme pour les régulateurs, à la solidifier<sup>2812</sup>. La légitimité des communautés professionnelles ne repose pas uniquement sur leur expertise : elles sont des maillons essentiels de l'activité financière et cette position de choix leur confère une autorité de fait. Néanmoins, leur légitimité d'experts et de praticiens ne leur confère pas pour autant la légitimité démocratique propre aux institutions en charge de l'intérêt général<sup>2813</sup>.

**322. Les infrastructures de marché, bénéficiaires de l'effet réseau.** Les gestionnaires d'infrastructures de marché ont pour mission d'organiser l'étape du processus de marché accueillie par leur infrastructure. Ils jouissent ainsi d'une position centrale qui leur permet d'appréhender les besoins de leurs membres et les moyens les plus adéquats d'y répondre, notamment eu égard aux contraintes techniques qui s'imposent à chacun<sup>2814</sup>. La sophistication des systèmes informatiques et d'information, dont dépend l'exécution des opérations financières, exige une connaissance pointue de ces outils technologiques. Outre leur expertise, les gestionnaires des infrastructures de marché jouissent de ce que les économistes ont théorisé sous le nom d'« effet de réseau » ou « effet de club »<sup>2815</sup>.

Défini comme un mécanisme d'externalité positive économique, ayant pour effet d'accroître l'utilité d'un produit proportionnellement à l'accroissement du nombre de ses utilisateurs, l'effet réseau est au cœur de la création des monopoles de fait. Une fois atteint un certain seuil, le réseau devient incontournable. Il s'instaure une dépendance des utilisateurs à son égard, les offres concurrentes ne rassemblant pas suffisamment de membres pour être de

---

<sup>2811</sup> *Ibid.*, §352 ; C. Bradley, « Financial trade associations and multilevel regulation », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 93-97 ; sur la technicité du droit financier, v. §328

<sup>2812</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §524

<sup>2813</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, § 5

<sup>2814</sup> C. Granier, *op. cit.*, §362

<sup>2815</sup> Sur la « tendance monopolistique naturelle » des infrastructures post-marché, v. C. Maison-Blanche, « Les pistes de progrès en matière d'harmonisation des activités "post-marché" au niveau européen et de création d'un contexte de concurrence loyale entre architectures post marché », *RTDF*, 2006, n°3, p. 157

véritables alternatives<sup>2816</sup>. Classiquement utilisée pour expliquer le succès de certains moyens de télécommunication par rapport à d'autres, cette analyse est transposable aux infrastructures de marché<sup>2817</sup>. En effet, plus le nombre de membres d'une plate-forme de négociation est important, plus un participant est susceptible de voir son ordre confronté à un ordre réciproque et ainsi de conclure une transaction. De la même façon, plus le nombre de participants à une chambre de compensation ou à un système de règlement-livraison est important, plus le dénouement d'une opération est susceptible d'intervenir sur ces infrastructures.

L'effet réseau se manifeste aussi dans les activités à fortes économies d'échelle, c'est-à-dire que l'activité devient de plus en plus rentable au fur et à mesure que son volume augmente, de telle sorte que l'avantage concurrentiel sur les prix revienne automatiquement à l'opérateur économique le plus important. Cette rentabilité croissante s'explique par l'importance des coûts fixes en comparaison des coûts variables. Les infrastructures de marché exigeant une organisation complexe et un investissement dans des systèmes informatiques coûteux sont des activités à forts rendements d'échelle<sup>2818</sup>.

Avec la Directive Services d'investissement (DSI)<sup>2819</sup>, le législateur européen a imposé l'instauration d'un système concurrentiel entre lieux d'exécution des ordres, ce qui aurait potentiellement pu diluer le pouvoir de fait des infrastructures de marché. Cette Directive a été transposée en droit national par l'abolition de l'obligation de concentration<sup>2820</sup>. L'objectif de la DSI était notamment de favoriser la concurrence entre marchés financiers qui étaient jusqu'alors, dans de nombreux pays européens, soumis à un monopole légal. En théorie, la soumission des gestionnaires de marché au jeu de la concurrence aurait dû en faire des opérateurs financiers presque comme les autres, affectant de fait leur autorité normative<sup>2821</sup>.

---

<sup>2816</sup> N. Curien, *Économie des réseaux*, La Découverte, 2005, p. 16, 25 et s. ; P. Gazé, « Quelques éléments d'économie industrielle pour l'analyse des réseaux bancaires », *Rev Éco Fi*, 1994, n°28, p. 101

<sup>2817</sup> P. Didier, « Pluralité et concurrence dans le secteur des plates-formes de négociation de titres », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 169-173 et 175-176 ; pour une application au Système de Règlement-livraison Euroclear, v. P. Gazé, *op. cit.*, p. 102

<sup>2818</sup> Conférence de l'ACPR du 23 novembre 2018, Les conséquences du Brexit pour le secteur financier français et européen, « Discours de François Villeroy de Galhau » (<https://www.banque-france.fr/intervention/les-consequences-du-brexit-pour-le-secteur-financier-francais-et-europeen-conference-de-lacpr-au>)

<sup>2819</sup> Directive n°93/22/CEE du 10 mai 1993, relative aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières

<sup>2820</sup> F. Peltier, « Les entreprises de marché », *La modernisation des activités financières* (dir. T. Bonneau), Éd. GLN Joly, 1996, §244 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §7

<sup>2821</sup> V. §213

L'application du droit européen de la Concurrence, s'appliquant aussi aux opérateurs financiers et ainsi aux gestionnaires d'infrastructures de marché, est en théorie un outil pour limiter les concentrations économiques qui renforceraient cet effet réseau<sup>2822</sup>.

Près de trente ans après l'abrogation de l'obligation de concentration, le constat est tout autre : par le jeu de l'effet réseau, les gestionnaires d'infrastructure de marché se retrouvent en situation quasi-monopolistique, voire monopolistique, que ce soit à l'échelle nationale, européenne ou mondiale<sup>2823</sup>. Les opérateurs de marché se trouvent ainsi en situation de dépendance vis-à-vis des infrastructures de marché, ce qui appuie nécessairement la force normative des règles, dures ou souples, édictées par ces communautés professionnelles<sup>2824</sup>. Le pouvoir normatif souple des infrastructures de marché est ainsi consolidé par leur autorité de fait.

**323. Les associations professionnelles, représentantes d'une profession.** Les associations professionnelles ne bénéficient *a priori* pas du même degré d'autorité. La dépendance des opérateurs à leur égard est, en effet, moins économique que morale. Cette autorité morale est à la fois la cause et la conséquence de la légitimité que la profession leur reconnaît : les propositions normatives des associations professionnelles font autorité parce que les associations professionnelles sont considérées comme légitimes<sup>2825</sup>, et les associations professionnelles sont légitimées par les propositions normatives précédemment mises à disposition du marché et qui ont été jugées appropriées par leurs destinataires. Se dessine ainsi dès à présent l'importance du contenu du droit souple dans la consolidation de sa force normative.

D'autres éléments exclusivement rattachés à la nature des associations professionnelles renforcent ce phénomène. Le premier est qu'elles jouent un rôle d'intermédiaire entre opérateurs et régulateurs. En tant que tel, mais aussi en tant que participant à l'écosystème de la régulation financière, les associations professionnelles collaborant avec les régulateurs voient

---

<sup>2822</sup> Par ex., la décision de la Commission européenne d'interdire la concentration entre NYSE Euronext et Deutsche Börse (Comm. UE, IP/12/94, 1er février 2012)

<sup>2823</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §161 ; P. Barban, *op. cit.*, §7

<sup>2824</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 137-139 ; P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses Effets », Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 254

<sup>2825</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §15 ; C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §245

leur propre autorité appuyée par celle des régulateurs<sup>2826</sup>. Cette relation de proximité peut, quand les textes le permettent, être matérialisée par la reconnaissance ou l'agrément de l'association. Que le contrôle du régulateur sur ces communautés professionnelles soit formalisé dans un mécanisme juridique ou relève de la relation de fait établie entre régulateurs et associations professionnelles, cette supervision participe à ce que la production normative de ces dernières soit équilibrée et ménage les intérêts de l'ensemble des parties prenantes, y compris ceux des clients des professionnels représentés<sup>2827</sup>.

Dans les associations professionnelles, la volonté d'éviction de la sanction sociale infligée par les pairs constitue un fondement solide de leur autorité. Bien que les membres puissent juridiquement être des personnes morales, celles-ci sont toujours représentées par des personnes physiques qui ne peuvent ou ne veulent pas entacher leur réputation personnelle. Les relations entretenues dans une association professionnelle sont plus personnelles et sociales que celles nouées sur une infrastructure de marché, qui relèvent purement de la sphère économique. Aussi, et particulièrement parce qu'il revêt une coloration morale, le poids de la pression des pairs et de la peur d'une mise au ban devrait alimenter positivement la force normative du droit souple des associations professionnelles.

**324. La recherche d'une légitimité procédurale.** Le manque de transparence sur l'élaboration et l'adoption des normes nuit à la légitimité de la production normative des communautés professionnelles<sup>2828</sup>. Ce constat a conduit les associations professionnelles à rechercher une légitimité procédurale. C'est-à-dire qu'en sus de l'association des destinataires au processus normatif de manière à recueillir leur adhésion et à favoriser l'application volontaire des normes ainsi élaborées<sup>2829</sup>, les associations professionnelles posent un cadre procédural clair impliquant bien souvent une procédure d'adoption collégiale de façon à mimer une forme de légitimité démocratique<sup>2830</sup>.

---

<sup>2826</sup> Sur l'importance du rôle des associations professionnelles financières dans l'élaboration du cadre normatif, v. C. Bradley, « Financial trade associations and multilevel regulation », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 88-90

<sup>2827</sup> I. Riassetto et M. Storck, *op. cit.*, §17

<sup>2828</sup> C. Bradley, *op. cit.*, p. 87

<sup>2829</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §12 ; v.§211 ; sur la contractualisation du droit comme outils de légitimité procédurale, v. aussi P. Lokiec, « Contractualisation et recherche d'une légitimité procédurale », *La contractualisation de la production normative*, Dalloz, 2008, p. 95

<sup>2830</sup> P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Dalloz, 2018, §012.51

Les infrastructures de marché, parce qu'elles bénéficient d'un pouvoir de fait et de contrainte plus fort, parce que l'essentiel de leur production normative est impératif, semblent s'être moins attachées à développer des procédures normatives transparentes<sup>2831</sup>.

L'activité des communautés professionnelles est légitimisée par des ressorts distincts selon qu'il s'agisse d'infrastructures de marché ou d'associations professionnelles. La légitimité des communautés professionnelles semble néanmoins plus fragile que celle des régulateurs puisqu'elle puise en grande partie sa source dans la crise de l'autorité étatique. Elle est ainsi en grande partie réactionnelle. Du reste, elle est encore en cours de construction, notamment en matière procédurale.

Bien que moindre que celle reconnue au droit souple des régulateurs, le droit souple des communautés professionnelles, en tant que résultante de leur activité, est associé à une valeur normative importante. Ainsi, la force normative du droit souple des communautés professionnelles est prompte à s'exprimer par une application volontaire des normes concernées par leurs destinataires. Ces destinataires attachent aussi une importance conséquente au contenu et à la fonction des normes souples. Celle-ci s'illustre en effet par leur utilité dans leur articulation aux autres normes de droit financier

## **B- L'utilité du droit souple dans l'architecture normative du droit financier**

**325. Droit souple voulu et droit souple subi<sup>2832</sup>.** Les opérateurs peuvent préférer se soumettre à des normes souples qu'à des normes dures, en ce qu'elles leur laissent une latitude plus importante. À ce titre, ils peuvent être à l'initiative de ces normes au travers de leurs relations avec les communautés professionnelles, voire au travers de celles entretenues avec les régulateurs. Les opérateurs peuvent aussi, en théorie, strictement subir une norme de droit souple. L'hypothèse est alors celle d'une norme souple qui ne recueillerait pas l'adhésion de ses destinataires, en dépit des mécanismes de participation de ses destinataires dans son élaboration mis en place à cet effet.

---

<sup>2831</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §352

<sup>2832</sup> Pour cette distinction, v. E. Jouffin, « La Soft Law bancaire existe-t-elle ? », *J. Sociétés*, 2014, n°116, pp. 56-59 ; E. Jouffin, « La face cachée de la prolifération législative », *J. Sociétés*, 2014, n°118, p. 55

Même privée du moteur de l'adhésion, la force normative du droit souple n'est pas pour autant nulle. Elle s'appuie sur d'autres ressorts. La communication entre certaines normes dures et certaines normes souples ne permet pas aux opérateurs d'écarter purement et simplement les dernières. L'intérêt du droit souple ne se résume pas à ses interactions avec le droit dur<sup>2833</sup>. Ainsi, la norme souple peut porter un contenu suffisamment pertinent pour que les destinataires l'appliquent volontairement, que la norme ait été initialement voulue ou subie. La force normative du droit souple financier prend ainsi appui tant sur le contenu des instruments qui le composent (1) que sur leur capacité à interagir avec le droit dur (2).

*1. Le contenu du droit souple, moteur de sa force normative*

**326. Le besoin dans le processus normatif.** L'étude de la formation de la coutume, et du droit spontané en général, fait état d'un premier prérequis présidant à son apparition : un besoin. C'est parce qu'un opérateur ressent un besoin qu'il adopte une pratique. Celle-ci deviendra une coutume si elle répond efficacement et durablement au besoin d'autres opérateurs<sup>2834</sup>. Le besoin d'établir un cadre juridique pour une activité ou un comportement donné justifie aussi l'action législative ou réglementaire<sup>2835</sup>, si ce n'est l'existence même du droit<sup>2836</sup>. Le besoin de droit s'entend alors comme le manque ressenti par certains sujets de droit, en raison du fait qu'ils ne pas trouvent pas de solution juridique à leur situation<sup>2837</sup>. En ce sens, « le besoin [est] créateur de droit » puisque le ressenti selon lequel une situation sociale serait mieux régie par le droit que par un autre procédé normatif peut-être l'élément déclencheur de l'élaboration d'une règle de droit<sup>2838</sup>. Le besoin est ainsi une force créatrice du droit<sup>2839</sup>.

Le droit souple est, comme le droit dur, un outil pour répondre à ce besoin de donner des solutions juridiques à des situations sociales. Le choix de recourir au droit souple plutôt qu'au

---

<sup>2833</sup> O. Douvreur, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 5, § 11

<sup>2834</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §36-40

<sup>2835</sup> A.-M. Ho Dinh, « Le vide juridique et le besoin de loi : pour un recours à l'hypothèse du non-droit », *Année Sociol.*, 2007, n°2, p. 450

<sup>2836</sup> Le droit ne se comprend qu'eu égard au but qu'il poursuit, ce but découlant d'une nécessité (R. Von Jhering, *L'évolution du droit (trad. O. de Meulenaere)*, Chevalier-Marescq, 1901, §6-7).

<sup>2837</sup> A.-M. Ho Dinh, *op. cit.*, p. 447-449

<sup>2838</sup> A. Sayag, *Essai sur le besoin créateur de droit*, Thèse, Université de Paris, LGDJ, 1969, spé. p. 305 ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §324

<sup>2839</sup> Sur le concept de forces créatrices du droit, v. G. Ripert, *Les forces créatrices du droit*, LGDJ, 1955, spé. p. 84 et 86

droit dur pour combler ce besoin dépend de la nature de ce dernier, celle-ci étant déterminée par la branche du droit mobilisée pour y répondre. Le recours au droit souple est en effet privilégié ou, au contraire, exclu selon les caractéristiques des branches du droit en question. Ainsi, si le droit international est un terreau fertile du droit souple<sup>2840</sup>, le droit pénal est au contraire plus réticent à accueillir ces normes, bien que le domaine des infractions non intentionnelles semble plus propice à leur réception<sup>2841</sup>.

Le droit financier est ainsi l'un des domaines du droit particulièrement accueillant pour le droit souple, puisque le besoin des opérateurs d'un cadre juridique adapté et adaptable fait du droit souple un instrument normatif pertinent (a), celui-ci s'illustrant par divers autres atouts particulièrement appréciables en droit financier (b).

a) Le droit souple en droit financier, un instrument normatif pertinent

**327. Le besoin de prévisibilité des opérations financières.** Pour que les opérateurs acceptent de prendre le risque inhérent à toute activité économique, encore faut-il qu'ils puissent le mesurer. Mettre en place un cadre juridique clair et stable participe de la réponse au besoin de prévisibilité des activités économiques<sup>2842</sup>. Cependant, en matière financière, les sources traditionnelles du droit que sont la loi et le règlement ne sont pas les instruments les plus adaptés pour dresser ce cadre juridique, notamment eu égard au manque de flexibilité de leur procédure d'adoption<sup>2843</sup>. Aussi, ces instruments normatifs traditionnels sont mobilisés de façon à fixer un cadre général qui ne suffit pas à assurer la prévisibilité juridique d'activités aussi techniques et évolutives que les activités financières<sup>2844</sup>.

L'utilité du droit souple dans la construction d'un cadre juridique complet et prévisible s'illustre diversement. Le droit souple des régulateurs informe sur la manière dont ils entendent

---

<sup>2840</sup> J.-M. Jacquet, « L'émergence du droit souple », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 331-332

<sup>2841</sup> Cour de cassation, Étude annuelle : Le rôle normatif de la Cour de cassation, 2018, p. 195 et 197

<sup>2842</sup> W. Schluchter, « La sociologie du droit comme théorie empirique de la validité », *La légitimité de l'État et du droit autour de Max Weber*, PU Laval, 2001, p. 85 ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, *Economica*, 2012, §335 ; sur la société post-moderne décrite comme une société en demande accrue de prévisibilité, v. J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 72-73

<sup>2843</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §136-144

<sup>2844</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §8

faire usage de leurs prérogatives<sup>2845</sup>. Les normes secondaires des infrastructures de marché apportent des précisions aussi prosaïques, comme le calendrier d'ouverture de l'infrastructure<sup>2846</sup>, que substantielles, comme les conditions d'admission des instruments financiers en leur sein<sup>2847</sup>. Les normes produites par les associations professionnelles servent de repères précieux pour guider l'activité des opérateurs,<sup>2848</sup> d'autant plus quand le législateur incite à ce que leur droit souple soit mobilisé, comme c'est le cas concernant l'obligation d'information sur la gouvernance des émetteurs. Ce choix s'explique par la complexité et la multiplicité des critères à prendre en compte dans une décision d'investissement. Il en résulte que le contenu de l'obligation d'information instituée en faveur des investisseurs potentiels ne peut pas être totalement prédéfini, surtout quand cette obligation porte sur le fonctionnement interne d'un émetteur<sup>2849</sup>.

Cette utilité du droit souple semble reconnue par les opérateurs. Une étude *Risk metric* sur les codes de gouvernance révèle ainsi que les émetteurs jugent que les codes de gouvernance qui leur sont proposés par les associations professionnelles leur permettent de remplir les objectifs qui leur ont été assignés par la Loi<sup>2850</sup>. La place du droit souple dans l'architecture normative du droit financier semble être aujourd'hui suffisamment bien acceptée et assimilée par les opérateurs, qui peuvent critiquer l'incomplétude d'un instrument de droit souple<sup>2851</sup>,

---

<sup>2845</sup> Dans les Principes d'organisation et de publication de sa doctrine, l'AMF affirme que sa doctrine a pour objet de faire « connaître la façon dont le régulateur applique, sous le contrôle des tribunaux, les dispositions législatives et réglementaires concernant les sujets relevant de sa compétence » (Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020). L'ACPR, dans sa politique de transparence, précise que sa doctrine est extériorisée pour assurer la prévisibilité ; v. aussi Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 36

<sup>2846</sup> Par ex., Euronext Instruction N°4-03, section 6 « Trading sessions »

<sup>2847</sup> Par ex., Instruction n°3-07 applicable au marché Eurolist

<sup>2848</sup> M. Grégoire, « Libres marchés et droit masqué : Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 2, §13 ; pour ce rôle des règles déontologiques particulièrement, v. B. Gizard et J.-P. Deschanel, « Déontologie financière et pouvoir disciplinaire », *Mélanges AEDBF III*, Banque éd., 2001, §2 et 19-20

<sup>2849</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §517-518

<sup>2850</sup> Étude citée par Jean- Baptiste Poulle dans *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise : le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2011, §467 ; v. aussi A. Outin-Adam et E. Schlumberger, « Soft law et droit des sociétés », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 293-294

<sup>2851</sup> H. Boucheta, « Le code de bonne conduite est-il suffisant ? », *Banque*, 2006, n°686, p. 31



voire demander aux régulateurs de diffuser des normes souples propres à préciser le droit dur<sup>2852</sup>.

Cependant, un ajout de précisions par des instruments souples peut aussi être jugé excessif par les opérateurs, surtout quand les régulateurs en sont à l'origine. On a ainsi déjà reproché à leur droit souple d'empiéter sur le domaine de la loi. Le droit souple contribuerait dans ces cas à rigidifier un cadre normatif voulu flexible par le législateur<sup>2853</sup>. Cette critique, loin d'éroder la force normative du droit souple, reflète au contraire l'autorité de fait dont jouit le droit souple des régulateurs.

**328. La technicité de l'objet du droit financier accueillie par le droit souple.** Le droit financier a pour objet des activités techniques<sup>2854</sup>. Que ce soit la complexité des instruments financiers, celle des transactions financières, notamment quand elles impliquent le déploiement de technologies dédiées, le degré de sophistication de l'organisation interne des PSI nécessaire à l'éviction des conflits d'intérêts ou aux procédures de LCB-FT, l'activité des opérateurs financiers est, par essence, complexe.

Générale et abstraite, la loi est un outil inadapté pour se saisir de ce degré de technicité, qui exige de poser des normes détaillées<sup>2855</sup>. L'objectif à valeur constitutionnelle d'intelligibilité de la loi, qui impose que le texte de loi soit lisible, est ainsi un obstacle à ce que le législateur puisse se saisir de la complexité du droit financier<sup>2856</sup>. Des textes réglementaires pourraient

---

<sup>2852</sup> Par ex., HCJP, Rapport sur le Monopole Bancaire, 14 mars 2016, p. 9 : « Une clarification des textes français sur ce point, par voie de réponse ministérielle ou par une position de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), serait donc souhaitable » ; Final report, Draft implementing technical standards amending Commission Implementing Regulation (EU) n°1247/2012 laying down implementing technical standards with regard to the format and frequency of trade reports to trade repositories under Regulation (EU) n°648/2012 (ESMA/2013/1087), p. 4 : « ESMA has received a significant number of requests and support from different stakeholders on the need to develop guidelines and recommendations on reporting of ETDs and on the need for counterparties, trade repositories and regulators ».

<sup>2853</sup> Philippe Poiget, délégué général de la FFA, cité par S. Gauvent, « Position de l'AMF et recommandation de l'ACP : La "soft law" sur la connaissance du client laisse l'industrie sceptique », *Banque*, 2013, n°757, p. 12 : « alors que la soft law doit en principe se contenter de dire comment le superviseur conçoit l'application des textes de loi, la recommandation du 8 janvier ajoute des contraintes qui n'existent pas dans la loi. C'est le cas par exemple de l'actualisation des informations recueillies qui n'a aucun fondement légal. Cette recommandation va trop loin ; son contenu relève de la loi et non pas de la soft law »

<sup>2854</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §121-124 et 237 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *Droit financier*, Dalloz, 2019, §5 ; A. Constantin, « Les mutations de la norme en droit financier », *Les mutations de la norme*, Economica, 2011, p. 175

<sup>2855</sup> C. Jubault, « Les "codes de conduite privés" », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 30-31

<sup>2856</sup> Cons. Const., DC n°99-421, 16 décembre 1999, Loi portant habilitation du Gouvernement à procéder, par ordonnances, à l'adoption de la partie législative de certains codes

alors apporter les précisions nécessaires pour atteindre le niveau de technicité escompté, mais force est de constater que le pouvoir ministériel, détenteur du pouvoir réglementaire général, est peu mobilisé en droit financier<sup>2857</sup>. Cette relative absence d'intervention du pouvoir réglementaire est illustrée par la partie réglementaire du Code monétaire et financier, éminemment mince comparée à celles d'autres codes régissant des branches du droit tout aussi techniques que le droit financier<sup>2858</sup>.

La technicité de la matière n'est, en ce qui concerne le volume des textes réglementaires financiers, pas seule en cause puisqu'il a été fait le choix de confier à l'AMF un pouvoir réglementaire spécial<sup>2859</sup>. Le RGAMF, loin d'être succinct, reste relativement imprécis sur de nombreux points. À titre d'exemple, les sociétés de gestion doivent disposer d'un programme d'activité mis à jour régulièrement pour préserver le bénéfice de leur agrément. Si le contenu de ce programme d'activité est abordé par le RGAMF, ce n'est que pour en exiger la conformité avec les règles d'organisation applicables aux sociétés de gestion<sup>2860</sup>. Au contraire, une position-recommandation de l'AMF de 67 pages détaille ce contenu de manière précise et pratique<sup>2861</sup>. Il est vrai que le format du RGAMF est peu adapté à celui choisi par l'AMF, à savoir celui consistant à détailler de manière didactique chacune de ses attentes dans une *check list* utilisable directement par le PSI. Si ces précisions avaient été apportées dans le corps même du RGAMF, elles l'auraient inutilement alourdi et surtout, elles n'auraient pas été accompagnées d'indications pédagogiques comme les tableaux et exemples présents dans la position-recommandation de l'AMF concernée.

Ainsi, les exigences tenant à la clarté des textes légaux et réglementaires avec le manque de flexibilité dans la présentation du contenu de ceux-ci ne permettent pas de refléter entièrement la technicité du droit financier<sup>2862</sup>. Au contraire, les instruments souples sont en mesure

---

<sup>2857</sup> C. Granier, *op. cit.*, §130

<sup>2858</sup> Par ex, le Code des assurances est composé de trois parties, une partie législative, une partie réglementaire et une dernière partie réglementaire rassemblant les arrêtés.

<sup>2859</sup> V. §58

<sup>2860</sup> RGAMF, pour les sociétés de gestion exploitant des FIA : art. 317-7 à 317-8, et pour les sociétés de gestion exploitant des OPCVM : art. 321-15 à 321-16

<sup>2861</sup> Position – Recommandation AMF (DOC-2012-19) Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés

<sup>2862</sup> Pour une remarque semblable au sujet des actes législatifs et non-législatifs autres que les instruments souples de l'Union européenne, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §131 ; pour un constat de la précision des normes de niveau 3, v. B. de Saint-Mars, « La régulation de marché en Europe. La priorité est la convergence des pratiques », *Liber amicorum Blanche Sousi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*, RB éd., 2016, p. 91

d'accueillir cette complexité<sup>2863</sup>, si ce n'est de la contenir, notamment parce que leur format autorise de ne pas se limiter à la présentation de dispositions article par article. Ainsi, la qualité du droit souple, son intelligibilité et sa clarté sont autant de facteurs qui favoriseront sa réception effective par les opérateurs<sup>2864</sup>.

**329. L'adaptabilité du droit souple.** La complexité du droit financier tient aussi à la forte évolutivité de la matière. Poussée par les innovations technologiques et l'inventivité des acteurs, l'activité financière est un objet mouvant auquel le cadre juridique devrait pouvoir s'adapter en quasi-temps réel<sup>2865</sup>. Or, le temps économique, particulièrement le temps des opérateurs financiers, n'est pas le temps de l'action normative étatique classique ni même celui de l'activité juridictionnelle<sup>2866</sup>. Il est ainsi commun de constater que le droit va plus lentement que les faits<sup>2867</sup>. L'importance du droit souple en droit financier tient ainsi à la souplesse de sa procédure d'élaboration<sup>2868</sup>, qui permet au cadre normatif de s'adapter aux innovations financières<sup>2869</sup>. Parce que réactifs, les instruments souples contiennent des formulations adaptées aux dernières évolutions du marché. Ces instruments normatifs sont aussi tenus à un degré de formalisme moindre que le droit dur, ils permettent de prendre en considération, aux côtés des éléments juridiques, des éléments techniques, économiques, voire politiques et sociologiques<sup>2870</sup>, se coulant ainsi au plus près de la réalité et du fait. Le contenu du droit souple étant adapté et adaptable aux besoins des opérateurs, ceux-ci sont davantage susceptibles de l'appliquer volontairement<sup>2871</sup>.

---

<sup>2863</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 40 ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 56-57

<sup>2864</sup> C. Pérès, « La réception du droit souple par les destinataires », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §12

<sup>2865</sup> A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §11-22 ; A. Couret, « Innovation financière et règle de droit », *D.*, 1990, n°6, pp. 135-140 ; C. Granier, *op. cit.*, §133-134

<sup>2866</sup> J-D. Combrexelle, « Propos introductif », Les entretiens du contentieux du Conseil d'État principe de légalité, principe de sécurité juridique – Colloque du 16 novembre 2018

<sup>2867</sup> Par ex., v. P. Bonnet, *Le droit en retard sur les faits*, impr. André Lesot Libr. de droit et de jurisprudence, 1930

<sup>2868</sup> V. §90 et 280

<sup>2869</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §646 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §377 ; A. Langet-Annamayer, « L'incitation par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 79 ; S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §263

<sup>2870</sup> A. Langet-Annamayer, *op. cit.*, p. 79

<sup>2871</sup> G. Scelle, *Précis de droit des gens : Principes et systématiques*, Dalloz, 2008, p. 4-5 : « Tout Droit a pour fondement la nécessité sociale d'abord, l'utilité sociale ensuite, parce qu'il ne s'agit pas seulement de vivre mais de progresser »

À l'adaptabilité du droit souple dans le temps, s'ajoute celle de l'adaptabilité du droit souple en fonction des situations propres aux opérateurs. Ce dernier caractère s'applique cependant uniquement aux normes de droit souple qui relèvent aussi du droit flou ou à celles explicitement prévues pour ne s'appliquer qu'à défaut d'une solution alternative plus adaptée<sup>2872</sup>. Les codes de conduite des associations professionnelles sont particulièrement concernés par cet atout du droit souple, laissant aux opérateurs une marge d'appréciation dans leur mise en œuvre<sup>2873</sup>.

**330. La praticité et l'appropriété du droit souple.** Le droit souple permet ainsi de créer un cadre normatif approprié au bon déroulement des activités financières. Parce qu'il répond à un besoin, le droit souple est ainsi susceptible d'être appliqué volontairement. Le besoin n'est pas seulement une des forces créatrices du droit, c'est aussi un composant de son effectivité<sup>2874</sup>.

Le droit souple est volontairement appliqué parce que les opérateurs, qui en sont les destinataires, estiment qu'il est pertinent au regard de leur activité, ou même en raison du fait que les comportements repris dans ces normes sont déjà adoptés en pratique<sup>2875</sup>. Ces normes sont alors intériorisées<sup>2876</sup>. Pour peu que les normes portées par le droit souple s'alignent sur des faits normatifs sociaux préexistants, alors leur force normative prend appui sur la force normative de ces « sources primaires »<sup>2877</sup>. Dans cette dernière hypothèse, c'est autant la pertinence du contenu de la norme qui soutient sa force normative que l'habitude qu'ont les

---

<sup>2872</sup> Sur le mécanisme du *comply or explain*, v. §371-374

<sup>2873</sup> V. Magnier, « La gouvernance des grandes entreprises : la règle de droit étatique dépassée par la soft law ? », *Rev. Droit Aff.*, 2013, n°11, p. 182-183

<sup>2874</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 15 ; M. Djuvara, « Sources et normes du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique, T.1 : Le problème des sources du droit positif*, Sirey, 1934-1935, p. 84 ; C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §250

<sup>2875</sup> S. Sebag, « L'AMF milite pour une standardisation maximale des produits dérivés », *Option Finance*, 2 avril 2013 citant le dirigeant d'un ETF : « Les nouvelles orientations de l'ESMA sont le renforcement des règles de protection des investisseurs [...]. Nous appliquons déjà ces règles pour l'essentiel. » ; J.-M. Moulin, « La force normative du Code AFEP - MEDEF », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, LGDJ-Lextenso, 2015, p. 605

<sup>2876</sup> B. Gizard et J.-P. Deschanel, « Déontologie financière et pouvoir disciplinaire », *Mélanges AEDBF III*, Banque éd., 2001, §1 ; G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §62 ; M. Lenglet, « Légiférer en situation ? La déontologie de marché, entre production des normes et institutionnalisation des pratiques », *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalisées*, LGDJ-Lextenso, 2011, p. 181 ; sur la conformité de la norme juridique au comportement habituel comme motif à l'application de la règle de droit, v. M. Weber, *Économie et société, T. 2*, Pocket, 1995, p. 7-9

<sup>2877</sup> G. Gurvitch, *L'expérience juridique et la philosophie pluraliste du droit*, Pedone, 1935, p. 139 : Les sources sont des faits, « des réalités qui, créant leur propre être par l'engendrement du droit, incarnent des valeurs juridiques positives et garantissent par leur existence même l'efficacité des règles de droit »

opérateurs à adopter un comportement qui se trouve être conforme aux prescriptions de la norme souple<sup>2878</sup>. L'habitude soutient la force normative du droit souple quand celui-ci se contente de formaliser des pratiques déjà adoptées par les opérateurs<sup>2879</sup>. La force de l'habitude s'appuie tant sur l'intériorisation de normes par les individus<sup>2880</sup> que sur l'*habitus* propre à un milieu professionnel<sup>2881</sup>, ainsi que sur les contraintes économiques et organisationnelles pesant sur les opérateurs<sup>2882</sup>. Les auteurs du droit souple sont en « prise directe » avec la pratique et s'en inspirent<sup>2883</sup>, la force de l'habitude venant alors au soutien de l'effectivité de leur production normative souple<sup>2884</sup>.

Or, le droit souple n'est pas uniquement le reflet de la pratique. Certes, il s'en inspire<sup>2885</sup>, mais le droit souple peut aussi proposer des évolutions de la pratique<sup>2886</sup>. Quand le droit souple s'insère dans un espace de liberté laissé par le droit dur, il propose une voie parmi toutes les options offertes aux opérateurs. L'expertise des auteurs du droit souple laisse présumer que la proposition portée par leur instrument est celle qui est la plus adaptée ou *a minima* la moins problématique de toutes les possibilités ouvertes. Adopter un comportement recommandé par le droit souple implique un gain de temps et un gage d'efficacité pour les opérateurs, tout en limitant le risque juridique auquel ils s'exposent<sup>2887</sup>, les normes en question étant par hypothèse

---

<sup>2878</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §49-52

<sup>2879</sup> J.-M. Moulin, « La force normative du Code AFEP - MEDEF », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, LGDJ-Lextenso, 2015, p. 605 ; sur la normalité comme « force légitimante » des normes juridiques, v. S. Chassagne-Pinet, « Normalité et norme juridique : d'une forme normative à l'autre », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 157-158

<sup>2880</sup> S. Benisty, *La norme sociale de conduite saisie par le droit*, Thèse, Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines, Institut Universitaire Varenne, 2013, §127-138 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §213

<sup>2881</sup> Sur l'*habitus* comme générateur et résultat de la pratique, v. P. Bourdieu, *Esquisse d'une théorie de la pratique*, Librairie Droz, 1972, p. 174-175

<sup>2882</sup> Par ex., le coût engendré par la transition d'une convention-cadre ISDA soumise au droit anglais à une convention-cadre ISDA soumise au droit français, explique en partie la réticence des opérateurs à reprendre le contrat-type soumis au droit français et ce malgré le fait que des associations professionnelles appellent à son utilisation (HCJP, Contrat-cadre ISDA 2002 (Droit français), 31 janvier 2020, p. 8).

<sup>2883</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 613

<sup>2884</sup> R. Von Jhering, *L'évolution du droit (trad. O. de Meulenaere)*, Chevalier-Marescq, 1901, §10 : « La plupart des hommes obéissent aux lois par pure habitude, sans y réfléchir autrement. »

<sup>2885</sup> Par ex., v. le Guide AFG portant sur certains aspects du suivi des risques et du contrôle de valorisation liés à l'investissement des fonds de droit français dans les CoCos – mai 2018 qui est un « ensemble de bonnes pratiques de Place »

<sup>2886</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §2

<sup>2887</sup> Sur « l'amélioration de la sécurité juridique » résultant de la mise à disposition de contrat-types au marché, v. P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §479-481

le résultat d'une réflexion d'experts. Les instruments souples sont ainsi des outils mobilisables par la pratique. Élaborées par les parties prenantes ou avec leur concours, les normes souples seraient plus « faciles à comprendre »<sup>2888</sup>, puisqu'elles intègrent les contraintes opérationnelles, mais aussi la culture, l'habitus des professions financières qui ne reposent pas nécessairement sur un socle de culture juridique. Les normes souples, imprégnées de la pratique, seraient plus facilement assimilables par leurs destinataires.

Parce que son contenu est dicté par la pratique, qu'il est apte à recevoir les éléments techniques propres au droit financier et à satisfaire à des besoins de prévisibilité et d'adaptabilité, les instruments souples forment un ensemble normatif pertinent. De ce fait, le droit souple est apte à se voir reconnaître une force normative importante par les opérateurs financiers, ceux-ci le mettant en œuvre volontairement. Le droit souple dispose d'autres atouts qui lui permettent aussi d'appuyer sa force normative.

#### b) Les autres atouts du droit souple en droit financier

**331. Les ressorts psychologiques et sociaux du droit souple.** La force normative du droit souple bénéficie de plusieurs mécanismes psychologiques. Le premier, souligné par la psychologie comportementale, instrumentalise le « sentiment de liberté ». L'auteur d'une demande la communique de façon qu'elle soit perçue comme une simple proposition, alors même qu'il y voit une attente plus qu'une suggestion. L'impression que le locuteur suggère, sans imposer, incite le destinataire à exécuter ce qui est en réalité une demande<sup>2889</sup>. Le « sentiment de liberté » agit en moteur de l'application volontaire d'une norme<sup>2890</sup>. Un autre ressort est celui de la tendance au conformisme des êtres humains, mise en avant la psychologie sociale.

Le conformisme est défini par certains auteurs de psychologie sociale comme la tendance à ce qu'« un individu modifie son comportement ou son attitude afin de le mettre mieux en harmonie avec le comportement ou l'attitude d'un groupe »<sup>2891</sup>. La tendance au conformisme

---

<sup>2888</sup> P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §51-2

<sup>2889</sup> F. Girandola et V. Fointiat, *Attitudes et comportements : comprendre et changer*, PU Grenoble, 2016, p. 94

<sup>2890</sup> A. Flückiger, « Pourquoi respectons-nous la soft law ? », *Rev. Eur. Sci. Soc.*, 2009, n°144, §60 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §212 ; A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 58

<sup>2891</sup> J.-M. Levine et M.A. Pavelchak, « Conformité et obéissance », *Psychologie sociale (dir. S. Moscovici)*, PUF, 1984, p. 26 ; S. Guimond, *Psychologie sociale : perspective multiculturelle*, Mardaga, 2010, p. 20

relève de la nature humaine et de sa composante grégaire<sup>2892</sup>. Elle entre en jeu dans l'application de toutes normes : une norme, juridique ou non, est appliquée par un sujet parce qu'il anticipe que la violation de cette règle entraînerait une mise au ban d'un groupe social donné<sup>2893</sup>. La norme de droit souple est respectée par le professionnel pour éviter de subir une sanction sociale<sup>2894</sup>. L'ensemble des mécanismes sociaux d'identification et de stigmatisation des destinataires d'une norme constitue ainsi une « garantie sociale de l'efficacité du droit »<sup>2895</sup>. L'effet comminatoire de la sanction sociale n'est pas propre au droit souple, mais est un contingent nécessaire de la normativité sociale, dont la normativité juridique n'est qu'une expression<sup>2896</sup>.

Dans le cas des codes de conduite se réclamant « éthiques » ou « déontologiques », la force normative des normes souples repose sur leur prétention à la moralité<sup>2897</sup>. La concordance entre le contenu d'une norme juridique et celle d'une norme morale explique que les opérateurs ne se refusent pas à l'appliquer, puisque « la règle juridique n'est respectée que si elle est approuvée par la conscience »<sup>2898</sup>. La recherche de conformité à l'ordre moral et à l'ordre social relèverait, pour certains, de la nature même du Droit en tant qu'ordre intermédiaire entre l'ordre moral et l'ordre social<sup>2899</sup>. Dans une approche plus modérée, on peut considérer que l'influence de la morale sur le droit permet aux deux ordres de concorder la plupart du temps<sup>2900</sup>.

Plus que de justifier que les opérateurs ne s'en détournent pas, la prétention à l'éthique de certaines normes explique qu'elles soient volontairement respectées. B. Oppetit a ainsi décelé dans le mouvement de moralisation des affaires « une morale de l'intérêt bien compris [qui]

---

<sup>2892</sup> E. Aronson et J. Aronson, *The social animal*, Macmillan learning, 2018, p. 133-134 : « we tend to like conformists better than nonconformists. This preference is not irrational. The inclination to harmonize with others by sacrificing personal wishes conferred a tremendous evolutionary advantage for our species; our ability to work in teams and transmit culture allowed humans to thrive. »

<sup>2893</sup> A. Flückiger, *op. cit.*, §31 ; M. Weber, *Économie et société*, T. 2, Pocket, 1995, p. 7

<sup>2894</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 137

<sup>2895</sup> G. Gurvitch, *Éléments de sociologie juridique*, Dalloz, 2012, p. 143

<sup>2896</sup> M. Weber, *op. cit.*, p. 8-10

<sup>2897</sup> Sur la distinction et les interactions entre la morale et le droit, v. §4-5

<sup>2898</sup> G. Ripert, *La règle morale dans les obligations civiles*, LGDJ-Lextenso, 2014, §4 ; P. Roubier, « L'ordre juridique et la théorie des sources du droit », *Le droit privé français au milieu du XXe siècle : études offertes à Georges Ripert*, T. I, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1950, p. 23

<sup>2899</sup> G. Gurvitch, « Théorie pluraliste des sources du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique*, T.1 : *Le problème des sources du droit positif*, Sirey, 1934, p. 17 ; G. Gurvitch, « Une philosophie antinomique du droit : Gustav Radbruch », *APD T 34*, 1932, p. 540

<sup>2900</sup> H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 203 et 221-222

correspond, au fond, à une instrumentalisation utilitariste des valeurs morales »<sup>2901</sup>. Ainsi, en appliquant des normes souples à vocation éthique, l'opérateur juridique tend à consolider son capital réputationnel et à éviter les conséquences d'une opinion publique défavorable à son égard<sup>2902</sup>. La règle à vocation éthique est ainsi dotée d'une force normative particulière qui prend sa force dans la nature même de celle-ci<sup>2903</sup>, mais qui s'appuie sur des mécanismes classiques de réprobation sociale.

Ces ressorts appartiennent à l'ordre social. Leur action ne se limite donc pas à un ordre juridique donné. Le droit souple est ainsi un utile outil de régulation des comportements quand, comme c'est le cas pour la finance, une activité ne peut se rattacher exclusivement à un ordre juridique étatique.

**332. La forme des instruments souples et leur force normative.** Si le droit souple répond à un certain degré de formalisation, les instruments qui le composent sont tenus à des exigences de forme moindres en comparaison des instruments de droit dur. Cette flexibilité du format permet aux instruments souples d'adéquatement refléter la complexité de la matière financière<sup>2904</sup>. Les auteurs de droit souple tirent parti de cette liberté, notamment en intégrant les motifs présidant à l'adoption de cet instrument directement dans l'instrument<sup>2905</sup>. Par ce biais, l'auteur de l'instrument cherche à susciter l'adhésion du destinataire en le convainquant. C'est-à-dire qu'il met en avant des arguments rationnels pour emporter un changement effectif du comportement du destinataire, après que celui-ci ait lui-même évalué la pertinence de la proposition<sup>2906</sup>. L'auteur ne met pas en jeu son autorité, mais la rationalité sous-jacente à la norme qu'il émet afin d'emporter la conviction des opérateurs<sup>2907</sup>.

---

<sup>2901</sup> B. Oppetit, *Droit et modernité*, PUF, 1998, p. 275 ; J. Lasserre Capdeville, « Codes de conduite et bonnes pratiques professionnelles : substitut à une morale individuelle et source du droit bancaire aux mains des banques », *RDBF*, 2014, n°3, doss. 21, §3-4 ; v. §274

<sup>2902</sup> E. Jouffin, « La Soft Law bancaire existe-t-elle ? », *J. Sociétés*, 2014, n°116, p. 58 ; v. §352-353

<sup>2903</sup> A. Cheynet de Beaupré et F. Dreifuss-Netter, « Libres dialogues autour de l'éthique en droit de la santé », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 606 ; C. Thibierge, « Synthèse », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 754

<sup>2904</sup> V. §328

<sup>2905</sup> V. La rubrique « constat » dans la Recommandation (DOC-2013-20) Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites et la rubrique « Préambule » du Guide AMAFI/AFG Pris en compte des thématiques « ESG » pour les produits sur indices

<sup>2906</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §459-460

<sup>2907</sup> N. Bobbio, *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 150



Cette liberté de la forme permet aussi aux auteurs de jouer sur la confusion entre droit dur et droit souple. En adoptant les codes rédactionnels et de forme du droit dur, les auteurs peuvent espérer susciter un sentiment d'impérativité chez les destinataires. En ce sens, on peut mentionner la précision d'une date d'entrée en vigueur dans le corps des instruments souples ou leur publication par des canaux dédiés empreints de solennité, comme le Registre officiel de l'ACPR<sup>2908</sup>.

Enfin, la liberté de la forme du droit souple lui confère un degré d'accessibilité plus important que le droit dur. En l'absence de contrainte de forme et de format, le droit souple se présente sous un format plus pédagogique, accessibles à ces destinataires quand biens même ceux-ci ne disposeraient pas d'une culture juridique étoffées<sup>2909</sup>.

**333. Le droit souple des communautés privées, réponse à l'internationalisation des activités financières.** L'internationalisation des activités financières se manifeste diversement<sup>2910</sup> : une infrastructure de marché peut accueillir des opérations sur des instruments étrangers ou entre parties étrangères, des parties de nationalités différentes peuvent contracter, l'instrument financier échangé peut être affecté d'un élément d'extranéité, ou encore les parties d'une opération peuvent soumettre leurs relations contractuelles à un droit étranger ou un juge étranger. L'internationalisation peut aussi se manifester de manière stricte ou dans la forme atténuée qu'est l'eupéanisation.

Adaptées aux marchés ancrés dans les frontières nationales, les sources de droit étatique ne peuvent pas répondre aux enjeux de l'internationalisation des activités financières. Ce constat a mené à l'eupéanisation et, dans une certaine mesure, à l'internationalisation des sources du droit financier<sup>2911</sup>. Le droit souple des communautés professionnelles, et particulièrement celui des associations professionnelles, est mis en avant comme l'un des leviers mis à la disposition

---

<sup>2908</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §464 ; v. §95

<sup>2909</sup> Sur le rôle de la culture juridique du destinataire final d'une norme facultative ou supplétive dans son choix d'en faire application, v. T. Massart, « Force normative : expérience cyclotronique sur des statuts types de sociétés », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p.686-688, spé. 688

<sup>2910</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1631, 1635-1660 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §157 et s. ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §6 et 1831

<sup>2911</sup> Pour cette démonstration, v. C. Granier, *op. cit.*, §177-179 ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §300 et s. ; A. Constantin, « Les mutations de la norme en droit financier », *Les mutations de la norme*, Economica, 2011, p. 187-189

de l'ordre juridique pour se détacher du cadre étatique<sup>2912</sup>. Le droit international et les branches internationalisées du droit sont généralement reconnus comme terres d'élection du droit souple.

Les sources privées de droit sont, *a priori*, détachées de l'ordre juridique étatique à moins que celui-ci ne s'efforce de les absorber<sup>2913</sup>. Dans la production normative des communautés professionnelles, les contrat-types sont l'archétype de l'instrument souple permettant de se détacher du cadre juridique étatique. Ce qui est d'autant plus vrai qu'en pratique, les formules-types contiennent des clauses d'arbitrage, de juridiction en faveur d'un juge étranger ou encore de soumission à un droit étranger. Les contrat-types ISDA étaient, jusqu'en 2018, seulement proposés en droit new-yorkais et en droit anglais. Prenant acte des difficultés engendrées par le Brexit, l'ISDA a, sur impulsion de la Place de Paris notamment, mis à disposition du marché des contrats en droit irlandais et français<sup>2914</sup>. Les contrat-types sont ainsi des points d'entrée du droit étranger en droit national, quand ils ne font pas directement concurrence à la loi étatique<sup>2915</sup>. Un phénomène d'internationalisation des codes de conduite d'origine privée est aussi à signaler<sup>2916</sup>.

**334. Le droit souple de l'ESMA comme outil de compromis.** Si le droit international public est la branche du droit dans laquelle le développement du droit souple a été le plus rapidement patent<sup>2917</sup>, c'est que cet outil permet d'atteindre des compromis<sup>2918</sup>. Dans le réseau européen des régulateurs, le droit souple de l'ESMA peut jouer le même rôle<sup>2919</sup>.

---

<sup>2912</sup> C. Bradley, « Financial trade associations and multilevel regulation », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 97-99 ; H. de Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §18-19

<sup>2913</sup> Par ex., v. A. Pietrancosta, « Enforcement of corporate governance codes : A legal perspective », *RTDF*, 2011, n°1-2, p. 29-31

<sup>2914</sup> A. Caillemer du Ferrage et N. Debeney, « Loi PACTE et produits dérivés », *BJB*, 2019, n°4, p. 45-47 ; S. Praicheux, « Instruments financiers à terme », *Rép. soc.*, Dalloz, 2019, § 90

<sup>2915</sup> M. Favéro, « La standardisation contractuelle, enjeu de pouvoir entre les parties et de compétition entre les systèmes juridiques. L'exemple du contrat du Loan Market Association », *RTD Com*, 2003, n°3, p. 432-433 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §596 ; pour des généralités sur « l'acculturation juridique » sur l'initiative d'acteurs privés, v. J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 379-380

<sup>2916</sup> Par ex., les travaux du BPP Group en matière d'agences en conseil de vote (Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis 2019) ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §246 ; A. Pietrancosta, *op. cit.*, p. 27

<sup>2917</sup> V. l'article fondateur de Prosper Weil en la matière, « Vers une normativité relative en droit international ? », *RGDIP*, 1982, n°1

<sup>2918</sup> J.-M. Jacquet, « L'émergence du droit souple », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 332

<sup>2919</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 87-88

Le droit souple financier s'illustre comme un ensemble normatif évolutif et technique, s'appuyant sur des ressorts psychosociaux et s'affranchissant des limites nationales. À ce titre, il est prompt à être volontairement reçu par les opérateurs financiers. Outre ses qualités intrinsèques, le droit souple financier se distingue par sa capacité à interagir avec le droit dur.

## *2. Les interactions du droit souple avec le droit dur, moteur de sa force normative*

**335. Le droit dur lacunaire.** Le système juridique étatique a pour ambition de proposer un système normatif complet permettant de régir certains aspects de la vie sociale, dont ceux touchant à la sphère économique. Cette prétention du droit à la complétude s'illustre par la problématique du vide juridique, défini comme la « lacune non intentionnelle du droit »<sup>2920</sup>. Cette hypothèse est à différencier de celle du « non-droit », identifiée par le doyen Carbonnier comme un espace de liberté dans lequel le système juridique s'abstient volontairement d'intervenir. Le non-droit est ainsi une modalité de règlement social des conflits différente du droit<sup>2921</sup>.

Les lacunes du droit peuvent prendre différentes formes. Le droit peut proposer un modèle sans suffisamment le préciser pour orienter efficacement les comportements, il peut aussi ne pas poser un cadre juridique à des faits de la vie sociale et économique. Ces deux hypothèses sont, en matière financière, fréquemment vérifiées<sup>2922</sup>. Pour des questions de lisibilité du droit et, dans le cas du législateur, au regard du degré d'expertise requis pour élaborer des normes financières précises, la complexité et la technicité des activités financières sont difficilement retranscrites dans des instruments législatifs ou même réglementaires. Leur rigidité et leurs difficultés à s'adapter en temps voulu aux besoins de l'activité financières laissent, en outre, le champ libre au droit souple<sup>2923</sup>.

---

<sup>2920</sup> Vocabulaire juridique (Association Capitant), « Vide juridique, 1 », PUF, 2016

<sup>2921</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 410 ; J. Carbonnier, « L'hypothèse du non-droit », *APD, T. 8 : Le dépassement du droit*, 1963, p. 57-59 ; *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Vide juridique, 2 », PUF, 2016 ; sur cette distinction, v. A.-M. Ho Dinh, « Le vide juridique et le besoin de loi : pour un recours à l'hypothèse du non-droit », *Année Sociol.*, 2007, n°2, p. 420-422

<sup>2922</sup> M. Favéro, « La standardisation contractuelle, enjeu de pouvoir entre les parties et de compétition entre les systèmes juridiques. L'exemple du contrat du Loan Market Association », *RTD Com*, 2003, n°3, p. 431-432

<sup>2923</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 512 ; v. §329

Le statisme du droit dur face à la réactivité du droit souple retranscrit l'opposition classique entre sources formelles et informelles. Les premières tirent leur validité et leur force normative du respect du formalisme imposé à leur élaboration, quand les secondes échappent à ces contraintes, leur validité se constatant par leur effectivité sans que l'on puisse identifier précisément l'origine et le moment de leur création<sup>2924</sup>. Le droit souple s'insère dans un entre-deux. L'auteur et le moment de naissance de la règle sont identifiables, ce ne sont pas des normes informelles. Au contraire, leur force normative dépend directement des qualités de leur auteur<sup>2925</sup>. Ce ne sont pas pour autant des normes formelles puisque, outre le fait que le formalisme présidant à leur édicition est souvent léger, certaines normes souples sont produites sans aucune procédure d'édiction propre. On pense, par exemple, aux communiqués des régulateurs. Le droit souple appartient ainsi à une catégorie intermédiaire entre sources formelles et sources informelles.

Au contraire, le droit dur financier procède de sources quasi exclusivement formelles. Le droit coutumier, principal résultat des sources informelles, n'occupant que peu de place en droit financier. Le droit dur financier souffre ainsi des lacunes contingentes à la qualité de sources formelles qui peinent à s'adapter à l'objet qu'elles entendent encadrer<sup>2926</sup>.

Si les instruments normatifs issus des sources formelles s'inscrivent dans une hiérarchie prédéterminée, la nature spontanée des sources informelles et, dans une certaine mesure, celle du droit souple ne permettent pas de les y inclure *a priori*. Affirmer la coexistence d'un ordre juridique formel et d'ordres juridiques spontanés relève certes du pur constat, mais il serait mensonger de nier l'existence des mécanismes de coordination et d'articulation institués entre eux afin de former un ensemble cohérent<sup>2927</sup>. Cette articulation peut consister en l'admission d'une hiérarchie en faveur des sources formelles. Celles-ci, lacunaires par essence, sont alors complétées par des normes inférieures qui sont issues de sources informelles<sup>2928</sup>.

---

<sup>2924</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 8-12 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §47

<sup>2925</sup> V. §313

<sup>2926</sup> P. Roubier, « L'ordre juridique et la théorie des sources du droit », *Le droit privé français au milieu du XXe siècle : études offertes à Georges Ripert*, T. I, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1950, p. 10 et 16-17

<sup>2927</sup> E. Jouffin, « La Soft Law bancaire existe-t-elle ? », *J. Sociétés*, 2014, n°116, p. 58

<sup>2928</sup> H. Kantorowicz, « Rapport sur les sources du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique*, T.1 : *Le problème des sources du droit positif*, Sirey, 1934, p. 233-234 : « Dans cette hiérarchie, les lacunes de la forme supérieure sont toujours comblées par les règles appartenant à la forme immédiatement inférieure du droit. Faute de pareille hiérarchie, le problème de la concurrence entre les formes juridiques, problème très important on pratique, deviendrait insoluble »

L'ordre juridique étatique, en soumettant le droit souple des régulateurs à un contrôle de légalité exercé par le juge et un contrôle des normes des communautés professionnelles par le régulateur, a vraisemblablement choisi d'articuler les normes souples financières pour en faire un ensemble de normes inférieures ayant pour objet de compléter le droit dur<sup>2929</sup>. La norme souple est alors une norme secondaire à une norme dure primaire<sup>2930</sup>. Dans certaines hypothèses, néanmoins, l'existence et la validité du droit souple sont strictement décorrélées de l'existence d'une norme de droit dur. Dès lors, le droit souple interagit de deux façons avec le droit dur : il le complète (a) ou le remplace (b).

a) Le droit souple complétant le droit dur

**336. La fonction interprétative du droit souple.** Les instruments souples des régulateurs et des communautés professionnelles se présentent souvent comme des instruments à vocation interprétative et complétive<sup>2931</sup>. Cette fonction du droit souple est particulièrement bien illustrée par l'organisation en strates de la régulation financière européenne. Dans ce système, les normes de niveau 3, normes de droit souple, ont vocation à interpréter les normes de niveaux supérieurs<sup>2932</sup>. Ce droit souple interprétatif peut revêtir une importance capitale pour les opérateurs financiers : c'est notamment le cas des normes de droit souple précisant le champ d'application d'un texte, celles-ci permettant d'informer un opérateur sur son obligation de se conformer à des dispositions du droit dur. L'ESMA a, par exemple, été amenée à s'exprimer sur le champ d'application de la directive OPCVM<sup>2933</sup>.

Le droit souple est ainsi intégré à la hiérarchie des normes en remplissant une fonction de « suppléance »<sup>2934</sup>. Confronté à l'incomplétude d'un texte dur, l'auteur comble ce manque en

---

<sup>2929</sup> G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 57-58

<sup>2930</sup> V. §277

<sup>2931</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §697

<sup>2932</sup> T. Bonneau, « Panorama 2016-2017 du droit financier et bancaire de l'Union européenne », *Obs Brux.*, 2018, n°111, p. 15 : « Les textes de niveau 3 ne doivent pas être négligés. [...] Ils doivent d'autant plus être pris en considération qu'ils complètent ou éclairent, souvent utilement, les textes de niveaux 1 et 2. » ; R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §24 ; v. §41

<sup>2933</sup> Sur l'utilité de l'opinion de l'ESMA venant éclaircir sur le champ d'application de l'article 50 de la directive OPCVM (ESMA, Opinion, 2012/721, 20 November 2012, Article 50 (2) (a) of Directive 2009/65/EC), v. T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §451

<sup>2934</sup> S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §241

apportant des précisions, soit là où les définitions du droit dur restaient floues, soit là où les modalités d'application d'une norme dure appelaient à être complétées<sup>2935</sup>. L'articulation entre normes primaires et secondaires des communautés professionnelles illustre aussi la fonction d'accessoire remplie par le droit souple<sup>2936</sup>. La fonction d'interprétation du droit souple flirte avec celle de complétion, de sorte qu'elle en devient créatrice de droit<sup>2937</sup>.

*A priori*, l'orthodoxie de la hiérarchie des normes est respectée<sup>2938</sup>. Pourtant, se pose la question de déterminer la force normative de ces normes *a priori* non-contraignantes, mais sans lesquelles des normes contraignantes sont privées de substance, certains suggérant que l'impérativité des normes interprétées se communique aux normes les interprétant<sup>2939</sup>.

**337. Le renvoi au droit souple par le droit dur.** Certaines dispositions de droit dur prévoient expressément d'être complétées par une norme de droit souple<sup>2940</sup>. Dans cette hypothèse, la force référentielle de la norme souple, c'est-à-dire sa capacité à s'imposer comme modèle, n'est pas que facultative. Le droit dur impose le droit souple en tant que modèle, et c'est seulement au niveau de son contenu que s'exprime la souplesse de la norme<sup>2941</sup>.

Cette technique de renvoi est particulièrement utilisée par le législateur européen quand il impose aux ESA l'adoption d'orientations et de recommandations<sup>2942</sup>. Témoignage de la différence d'intégration du droit souple dans le système juridique européen et celle dans le système juridique national, le législateur français ne renvoie jamais à de tels instruments normatifs, offrant aux régulateurs nationaux la faculté de les édicter. Au contraire, l'ESMA se retrouve parfois contrainte d'user de son pouvoir normatif souple. Le législateur peut renvoyer

---

<sup>2935</sup> *Ibid.*, §243 et 250 ; sur le rôle de la pratique juridique dans le comblement des lacunes du droit, v. P. Roubier, « L'ordre juridique et la théorie des sources du droit », *Le droit privé français au milieu du XXe siècle : études offertes à Georges Ripert, T. I*, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1950, p. 19-23

<sup>2936</sup> V. §277

<sup>2937</sup> S. Gerry-Vernières, *op. cit.*, §248-249, 251 et 255 ; v. §98

<sup>2938</sup> Sur l'association « selon des modalités infinies » du droit dur et du droit souple en matière de gouvernance, v. J. Chevallier, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 206-207 ; sur la dialectique entre droit souple et droit dur dans le fonctionnement des assemblées générales, v. J.-P. Valuet, « Droit "dur" et droit "souple" : l'exemple du fonctionnement des assemblées générales d'actionnaires », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, 349-371

<sup>2939</sup> R. Vabres, « La portée des recommandations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers », *Liber amicorum Blanche Soussi*, RB éd., 2016, p. 99

<sup>2940</sup> Sur la diversité des normes dures complétées par le droit souple, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §698

<sup>2941</sup> V. §18

<sup>2942</sup> Règlement CRA, art. 21

au droit souple des communautés professionnelles. Ce renvoi est cependant couplé d'une sanction spécifique, le mécanisme de *comply or explain*, de telle sorte qu'il ne s'agit pas d'un simple renvoi, mais d'une articulation avec un mécanisme dissuasif<sup>2943</sup>.

Au niveau national, c'est principalement l'AMF qui utilise son pouvoir réglementaire pour renvoyer à sa doctrine<sup>2944</sup>. Cependant, elle ne le fait qu'au bénéfice de ses instructions et non pour celui de ses autres instruments souples. Ce choix est une application directe des Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF qui établissent une hiérarchisation entre ses instruments, les instructions étant dotées de la force normative la plus importante. En principe, les instructions de l'AMF interprètent les dispositions du RGAMF « en indiquant leurs modalités d'application ainsi que leurs conditions de mise en œuvre »<sup>2945</sup>. Au contraire, les positions et les recommandations ne sont, selon les Principes susmentionnés, que des instruments d'interprétation. Ils n'ont *a priori* pas vocation à compléter le RGAMF, mais à l'explicitier, ce qui justifie que le droit dur n'y renvoie pas.

Dans la mesure où le droit dur renvoie explicitement vers certaines préconisations souples, la question est de savoir si elles n'auraient pas elles-mêmes un caractère impératif emprunté aux normes dures les mentionnant<sup>2946</sup>. Au niveau européen, la question se pose avec d'autant plus d'acuité que c'est le législateur qui renvoie au droit souple de l'ESMA, et ce surtout au travers de règlements. Au contraire des directives, les dispositions des règlements européens sont d'application directe. Ainsi, certaines des normes impératives qu'ils contiennent sont à destination directe des opérateurs. Le droit souple leur est aussi, par effet miroir, directement adressé<sup>2947</sup>. Dans le cas des directives, les instruments souples mentionnés par elles auraient plutôt vocation à diriger leur transposition<sup>2948</sup>. La norme applicable aux opérateurs n'est pas portée dans la directive, mais dans la transposition nationale. La question est alors de savoir si

---

<sup>2943</sup> V. Chapitre 2 du présent Titre

<sup>2944</sup> Par ex., RGAMF, art. 212-4 : « Une instruction de l'AMF précise, le cas échéant, la nature des informations mentionnées à l'article 1er, paragraphes 4 et 5, du règlement (UE) n°2017/1129 du 14 juin 2017 devant figurer dans les documents à établir afin de ne pas relever de l'obligation de publier un prospectus. »

<sup>2945</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020 ; v. aussi §76

<sup>2946</sup> R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §24 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §271-1 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §119

<sup>2947</sup> Règlement MIFIR, art. 26(6) et ESMA, Guidelines (ESMA/2016/1452) Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II

<sup>2948</sup> Dans ce cas, la technique de renvoi fait figure d'outil de coordination entre le corpus européen à transposer et le corpus national transposé (N. Molfessis, « Le renvoi d'un texte à un autre », *Les mots de la loi*, Economica, 1999, §10 et s.).

les instruments souples désignés par la directive sont de simples outils de compréhension et d'orientation à destination de l'autorité de transposition ou si leur substance doit être reprise dans la norme de transposition. Cette dernière hypothèse n'est pas souhaitable puisqu'elle pourrait impliquer d'intégrer en droit dur une norme souple qui est amenée à évoluer plus fréquemment que la norme dure qu'elle accompagne.

**338. La difficulté d'identifier l'apport du droit souple.** Quand une norme dure renvoie à une norme souple, la probabilité que la seconde reprenne la substance de la seconde pour la compléter est importante. Ce cas de figure met ainsi en exergue la difficulté d'identifier la règle matérielle portée par un instrument souple, c'est-à-dire les formules normatives qu'elle apporte et qui ne font pas que de reprendre la norme dure qu'elles prétendent compléter. Cette question se pose même quand l'instrument souple n'a qu'une vocation interprétative, l'interprétation est une activité par essence créatrice de droit<sup>2949</sup>.

Nombre des énoncés contenus dans un instrument souple se bornent à reprendre la substance d'une norme dure, sans même avoir un objectif d'interprétation. Cette tendance se justifie par la complexité de la matière financière. La technicité du cadre réglementaire incite les auteurs du droit souple, communautés professionnelles et régulateurs, à élaborer des outils pédagogiques permettant aux destinataires finaux de mieux s'approprier les normes encadrant leur activité<sup>2950</sup>. Dans le cas le plus extrême qui serait celui d'un instrument se prétendant normatif, mais se contentant de reprendre la substance de normes juridiques souples ou dures préexistantes, l'instrument ne serait en réalité pas normatif, puisqu'il n'ajouterait pas à l'état du droit positif<sup>2951</sup>. Cette hypothèse iconoclaste ne reflète pas la pratique des auteurs de droit souple qui, dans un même instrument, reprennent le droit positif pour l'expliquer, l'interpréter et le compléter de telle sorte qu'« il est malaisé de faire la part de ce qui revient, d'un côté, au droit souple et, de l'autre, aux instruments juridiques les plus traditionnels dans la plus ou moins grande réception de ces normes de comportements par leurs destinataires »<sup>2952</sup>.

---

<sup>2949</sup> V. §98

<sup>2950</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 151 ; C. Jubault, « Les "codes de conduite privés" », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 32

<sup>2951</sup> C. Pérès, « La réception du droit souple par les destinataires », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §8 ; en revanche, il participerait directement à l'effectivité des normes dures ainsi reprises (P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 139).

<sup>2952</sup> C. Pérès, *op. cit.*, §8



De la difficulté de déterminer ce qui relève du droit souple et ce qui relève du droit dur naît un ensemble normatif dont les instruments sont quasi indissociables. Ce constat pousse les destinataires à appliquer volontairement le droit souple aux côtés du droit dur, car une application élective les exposerait au risque de ne pas appliquer ce qui se révélerait être impératif. L'incertitude consolide la force normative du droit souple. Cette incertitude est poussée à son paroxysme quand le droit souple a vocation à remplacer le droit dur.

b) Le droit souple remplaçant le droit dur

**339. Des lacunes du droit dur appelant à l'élaboration de droit souple.** Parce qu'il est statique, le droit dur ne peut être que lacunaire : il peine à suivre le dynamisme de l'innovation financière<sup>2953</sup>. Des instruments souples font alors office de palliatifs, comblant ces brèches qui se créent sous l'effet du passage du temps. Le droit souple remplit aussi une fonction d'adaptation du droit dur. En apportant des éléments de modernisation à un texte devenu désuet, il peut rendre son effectivité à une norme dure<sup>2954</sup>. Le droit souple peut aussi faire office de mesure transitoire avant l'entrée en vigueur d'un texte de droit dur<sup>2955</sup>. Cette modalité d'articulation entre droit souple et droit dur n'est pas nécessairement le résultat d'une erreur ou d'une lacune involontaire, mais est à rapprocher des fonctions remplies par le droit souple quand il a vocation à anticiper le droit dur ou son évolution<sup>2956</sup>. Sa force normative repose alors aussi sur le besoin des opérateurs à évoluer dans un cadre juridique complet et prévisible.

On a ainsi souligné qu'une partie de l'activité normative de l'AMF dans sa gestion de la crise de 2008 était « hors la loi »<sup>2957</sup>. Elle a, en effet, publié un communiqué interdisant temporairement les ventes à découvert sans que le législateur lui ait reconnu un tel

---

<sup>2953</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 11

<sup>2954</sup> Sur la fonction d'« adaptation » et celle de « correction » des « petites » sources du droit, v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §261-264 et 270-272 ; sur cette fonction du droit souple en matière de responsabilité civile, v. L. Maurin, « Le droit souple de la responsabilité civile », *RTD Civ*, 2015, n°3, §26

<sup>2955</sup> Par ex., l'AMF a publié un guide à destination des sociétés de gestion dans l'attente de la transposition de la directive AIFM (AMF, Guide AIFM Société de gestion, avril 2013 ; Comm. AMF 16 avril 2013 à consulter sur <https://www.agefi.fr/asset-management/actualites/quotidien/20130417/l-amf-ouvre-guichet-pre-agrement-aifm-40870>) ; sur le choix de l'ACPR de recourir à des courriers individuels plutôt qu'un instrument souple en attendant la transposition de la directive dite CRDD IV, v. CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 30 juin 2016, n°382822, Crédit agricole SA et association Coop FR, *RDBF*, 2017, n°5, comm. 199, p. 2 ; E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §10-11

<sup>2956</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §162 ; v. §336

<sup>2957</sup> T. Bonneau, « Crise financière : l'AMF hors la loi... Pour la bonne cause », *RDBF*, 2008, n°5, repère 12

pouvoir. Cette initiative du régulateur financier s'inscrit d'autant plus en marge du cadre légal que c'est la voie du communiqué qui a été choisie pour poser cette obligation abstraite et générale. Faute d'autre moyen d'action, le régulateur a fait le choix d'actionner ce levier, tablant sur le besoin de stabilité des marchés. Dans ce cas, ce n'est pas dans le besoin individuel des opérateurs que le communiqué a puisé sa force normative, mais dans le besoin collectif prenant la forme de l'intérêt de marché. Un autre exemple de l'utilité du droit souple dans l'attente du droit souple est l'initiative prise par l'AMF, avant que le législateur ne prenne des dispositions sur l'activité de conseil en vote. Prenant acte du rôle croissant des agences en conseil de vote<sup>2958</sup>, le régulateur financier avait adopté une recommandation visant à assurer un certain degré de transparence sur leurs pratiques. Illustration du pouvoir normatif souple mobilisé pour dépasser la limitation du champ de compétences des régulateurs, cette recommandation avait été adoptée sur le fondement du seul article 1844 al. 1 du Code civil. Certes, le droit commun des sociétés n'est pas totalement hors champ des compétences de l'AMF, puisque les sociétés cotées rentrent dans son champ de contrôle. Néanmoins, le recours à une disposition qui n'est pas au cœur de sa compétence, pour justifier l'adoption d'un instrument souple, illustre la capacité du droit souple à progressivement étendre les limites du pouvoir de celui qui l'adopte.

Le droit souple peut aussi combler une lacune de façon plus extensive et durable, afin de s'émanciper du droit dur en investissant un champ que le droit dur ne couvre pas<sup>2959</sup>. Dans ce cas, le droit souple se substitue au droit dur<sup>2960</sup>. Avant qu'un cadre juridique dur ne soit instauré en 2019<sup>2961</sup>, l'activité des agences en conseil de votes ne faisait que l'objet de recommandations de l'AMF<sup>2962</sup>. Dans ce cas précis, on ne peut estimer que le droit souple n'a été qu'un instrument transitoire, puisque l'activité de conseil en votes s'est développée dans les années 1980 aux États-Unis, pour réellement se déployer en Europe à partir des années 2000<sup>2963</sup>. Il a donc fallu vingt ans pour que le droit dur prenne acte de l'existence de cette activité. Pour autant, le droit souple n'est pas, dans ce cas, qu'un instrument mobilisé « faute de mieux », puisque le cadre

---

<sup>2958</sup> V. §366

<sup>2959</sup> E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, p. 265, §9

<sup>2960</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §163

<sup>2961</sup> La loi PACTE a ainsi transposé la directive (UE) n°2017/828 du 17 mai 2017 (dite « SRD II »).

<sup>2962</sup> H. Synvet, « Le droit financier : un droit des forts (entretien) », *BJB*, 2014, n°3, p. 128

<sup>2963</sup> D. Fornoni et G.-D. Sardi, « Coup de projecteur sur les proxy advisors, leur rôle, leur influence et les moyens de la contrôler », *BJB*, 2019, n°4, p. 27

juridique instauré en 2019 l'a été par transposition d'une directive européenne. Ces instruments de droit dur étaient déjà à disposition du législateur vingt ans auparavant. Il s'agissait donc là d'un véritable choix de l'ordre juridique de s'abstenir d'encadrer cette activité.

Le droit souple peut ainsi préparer à l'adoption de droit dur<sup>2964</sup>. La progressivité dans la construction d'un régime juridique impératif permet non seulement d'instaurer un régime pertinent qui s'appuie sur l'expérience tirée du déploiement antérieur d'instruments souples, mais aussi de justifier de cette immixtion de la contrainte dans un espace qui était jusque-là entièrement libre<sup>2965</sup>.

Que ce soit dans ses fonctions d'adaptation du droit ou de préparation à un cadre juridique impératif<sup>2966</sup>, le droit souple comble temporairement des lacunes pour ensuite laisser place au droit dur. Le droit souple peut aussi entrer en concurrence avec le droit dur quand il s'immisce dans des espaces que le droit dur n'a sciemment pas investis<sup>2967</sup>. Cette configuration concerne plutôt le droit souple des régulateurs. Bien que l'État ait choisi de ne pas intervenir dans certains aspects de l'économie au nom du libéralisme économique, les régulateurs court-circuiteraient cette volonté en produisant du droit souple ayant vocation à réguler des questions sur lesquelles l'État central s'abstient de se prononcer<sup>2968</sup>. Au niveau européen, ce constat prend une autre résonance : l'absence d'intervention des institutions de l'Union dans certains aspects du droit financier relève parfois moins d'un choix que de la difficulté à mettre en mouvement la procédure normative européenne, ainsi qu'à celle de trouver un consensus. Aussi, l'exercice du pouvoir normatif souple de l'ESMA serait « un palliatif à l'absence de droit communautaire »

---

<sup>2964</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 91 et s. ; M. Grégoire, « Libres marchés et droit masqué : Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 2, §12 ; P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 116 ; C. Chatelin-Ertur et S. Onnée, « Des forces des Codes de gouvernance des entreprises à la puissance normative du paradigme en économie organisationnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 656 ; sur l'antériorité des sources non-formelles sur les sources formelles, v. P. Roubier, « L'ordre juridique et la théorie des sources du droit », *Le droit privé français au milieu du XXe siècle : études offertes à Georges Ripert, T. I*, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1950, p. 11

<sup>2965</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §521

<sup>2966</sup> E. Daoud et H. Partouche, « Loi Sapin II, RGPD et loi Vigilance : enjeux internationaux de la compliance », *Rev. Lamy Droit Aff.*, 2018, n°136, p. 34

<sup>2967</sup> V. Lasserre, « Loi et règlement », *Rép. civ.*, Dalloz, 2016, §7

<sup>2968</sup> Par ex., au sujet d'une recommandation de l'ACP il a été précisé que « cette recommandation est, il est vrai, utile, car la législation ne comporte aucune règle similaire à celle énoncée par elle » (T. Bonneau, « L'ACP, un législateur occulte ? », *RDBF*, 2013, n°1, repère 1) ; v. §99

dans le cas où les normes de niveau 1 ne seraient pas accompagnées de normes de niveau 2, ou même dans celui d'une absence totale de normes.

Dans un avis du 7 février 2014<sup>2969</sup>, l'ESMA a fait part de son inquiétude quant aux pratiques de commercialisation de produits complexes. Bien qu'elle y souligne que les dispositions de la directive MIF II les concernant devraient assurer la protection des investisseurs, elle précise que le comportement des opérateurs est insatisfaisant en la matière. Elle ajoute ensuite que « Without prejudice to any legislative initiatives being undertaken by the European Institutions, ESMA is issuing this opinion to remind supervisors about the relevant MiFID provisions governing selling practices (conduct of business rules). NCAs, in carrying out their supervisory duties, should monitor that firms observe the practices described in this opinion when selling complex products on both an advised and non-advised basis ». Malgré la prudence de la formulation adoptée par l'ESA, cet avis a bien pour finalité de combler les limites de la directive MIF en imposant aux opérateurs, par l'intermédiaire des régulateurs nationaux, l'adoption de normes comportementales que la directive ne comprend pas. Ces normes auraient utilement pu être adoptées par le biais d'un texte de niveau 2, mais en l'absence de disposition en ce sens dans la directive MIF, cette procédure normative ne peut être ouverte. L'élaboration d'un avis est ainsi bien un moyen de dépassement des limites du pouvoir normatif de l'ESMA, mobilisé afin de combler les lacunes des actes législatifs européens. De la même façon, le constat que l'insuffisance des mécanismes de droit dur en place<sup>2970</sup> était insuffisant pour encadrer la pratique des actionnaires activistes a incité l'AMF à adapter son droit souple<sup>2971</sup>.

**340. La fonction « bouclier » du droit souple.** L'immixtion de la contrainte étatique dans des champs de l'économie régis par des principes libéraux n'est pas toujours la bienvenue. Les velléités des acteurs privés de ne pas se voir imposer des normes dont l'origine leur semble

---

<sup>2969</sup> ESMA, « Opinion, MiFid practices for firms selling complex products », ESMA/2014/146, 7 February 2014

<sup>2970</sup> Du côté des obligations, ils sont tenus des déclarations de seuil, du régime des actions de concert, d'établir une politique d'engagement actionnarial s'il y a lieu. En ce qui concerne leur droit et leurs moyens d'action, ils jouissent des droits inhérents à la qualité d'actionnaire : droit de vote, d'information, mécanismes de *say on pay* (S. Schiller, « L'environnement réglementaire des fonds activistes », *JCP E*, 2018, n°36, aff. 1437, §5-9).

<sup>2971</sup> V. §359

illégitime ont justifié qu'ils s'organisent de façon à se placer « hors du droit »<sup>2972</sup>. Ce rejet de l'intervention étatique en droit financier se traduit par l'adoption de codes de conduite privés et autres initiatives normatives des communautés professionnelles<sup>2973</sup>. Le droit souple des régulateurs pourrait aussi être perçu comme une alternative à l'action coercitive de l'État<sup>2974</sup>. La latitude laissée dans leur mise en œuvre est souvent garante d'une meilleure réception par les opérateurs<sup>2975</sup>.

Certaines matières sont plus hermétiques que d'autres au droit souple du régulateur. Au sujet de la gouvernance, l'AMF a « regretté que ses pistes de réflexion aient été jusqu'à présent peu ou pas suivies par les associations professionnelles »<sup>2976</sup>. Cette réticence s'explique par des raisons historiques, les associations professionnelles ayant investi ce champ avant le

---

<sup>2972</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 514-515, spé. 515 : « l'acte d'autorégulation d'une branche d'activité par ses propres opérateurs est loin d'être gratuit. Il n'est pas rare que l'objectif soit de prévenir l'édiction d'une réglementation étatique trop sévère » ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 39-40 ; V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §10 ; A. Mairot, « L'encadrement coercitif des rémunérations des dirigeants ou l'Arlésienne des pouvoirs politiques », *Dr Sociétés*, 2013, n°10, alerte 47

<sup>2973</sup> G. Farjat, « Nouvelles réflexions sur les codes de conduite en droit privé », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 159-161 ; E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §8 ; I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §11 et 12 ; pour un historique des interventions publiques en matière de gouvernement d'entreprise et des tentatives des associations professionnelles de les contenir, v. O. Douvreur, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 5, §8-10 ; AFEP-MEDEF, Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise (dit « Rapport Viénot II »), 1999, p. 21 ; AFEP-MEDEF, Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées (dit « Rapport Bouton »), 2002, p. 1

<sup>2974</sup> Le Code de Transparence pour les fonds ISR ouverts au public publié par le Forum pour l'Investissement responsable (FIR), Eurosif, l'AFG, dans sa version 2017, précisait que ce code avait notamment pour objet « d'anticiper d'éventuelles réglementations qui pourraient être mises en place sans l'intervention de la communauté ISR au sens large ». Dans sa version 2018, il affirme avoir pour but de « contribuer au renforcement d'une auto-régulation plus pro-active favorisant le développement et la promotion des fonds ISR par la mise en place d'un cadre commun fédérateur de bonnes pratiques de transparence ».

<sup>2975</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 613 ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 51 ; A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §12 ; sur l'importance du sentiment de liberté, v. §331

<sup>2976</sup> O. Dufour, « L'AMF veut jouer un rôle dans l'élaboration des règles de gouvernement d'entreprise », *Petites Affiches*, 2012, n°213, p. 3, citant Thierry Francq, secrétaire générale de l'AMF ; sur l'autorégulation en matière de gouvernance, en Belgique, rendue efficace par la légitimité des associations professionnelles à l'origine des codes, v. P. Peltzer et N. Thirion, « Régulation économique et implications juridiques », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruylant, 2007, p. 13

régulateur<sup>2977</sup> et par la volonté de ces associations de limiter l'immixtion des pouvoirs publics dans les questions de gouvernance<sup>2978</sup>. Les normes élaborées par les associations en deviennent de plus en plus exigeantes, de sorte à justifier l'intervention limitée du droit étatique en la matière<sup>2979</sup>. Cette tendance générale n'empêche pas que, ponctuellement, les associations professionnelles se positionnent frontalement à rebours du droit étatique<sup>2980</sup>. Cette capacité des associations professionnelles à tenir à distance le droit étatique témoigne de leur pouvoir de fait<sup>2981</sup>.

Pour que le droit souple joue son rôle de bouclier contre le développement du droit dur, encore faut-il que son application soit suffisamment effective et efficace afin de dissuader toute initiative contraignante. Les opérateurs ont intérêt à appliquer la norme souple, sous peine que les autorités publiques, constatant l'inefficacité du cadre normatif souple, prennent des mesures pour la durcir<sup>2982</sup>. Dans ce cas, l'auteur du droit souple réaffirme le caractère non-obligatoire de la norme qu'il produit, mais attend tout de même qu'elle produise des effets<sup>2983</sup>. Il revient alors aux associations professionnelles de s'assurer du respect des normes souples qu'elles mettent à disposition du marché, afin de défendre l'intérêt collectif des professionnels à ne pas voir se durcir le cadre juridique de leur activité. La force normative du droit souple prend ainsi

---

<sup>2977</sup> V. les travaux de l'AFEP-MEDEF (anc. CNPF) suivants : Le conseil d'administration des sociétés cotées (prés. M. Viénot), 1995 (dit « Rapport Viénot I »), Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise (prés. M. Viénot), 1999 (dit « Rapport Viénot II »), et Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées (prés. D. Bouton), 2002 (dit « Rapport Bouton »),

<sup>2978</sup> Rapport Viénot II, p. 21 : « Le Comité a rejeté toute hypothèse dans laquelle une autorité de marché se verrait dotée d'un pouvoir de sanction du non-respect des recommandations, parce qu'elle serait en complète contradiction avec la démarche d'adhésion adoptée tant en 1995 qu'aujourd'hui ».

<sup>2979</sup> P. Le Cannu, « Introduction : la loi du 24 juillet 1966, porte ouverte sur l'avenir », *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, Dalloz, 2018, §22 ; A. Mairot, « L'encadrement coercitif des rémunérations des dirigeants ou l'Arlésienne des pouvoirs politiques », *Dr Sociétés*, 2013, n°10, alerte 47 ; C. Malecki, « L'essence du code Afep/Medef : Code suiveur ou précurseur ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 302

<sup>2980</sup> Par ex., sur la définition de l'administrateur-indépendant proposée par l'AFEP-MEDEF contredisant celle proposée par l'AMF, v. C. Chatelin-Ertur, G. Garnotel et S. Onnée, « Analyse de la légitimité d'une norme : le cas de la recommandation AFEP-MEDEF aux administrateurs indépendants », *Puissance de la norme (dir. J. Le Goff et S. Onnée)*, Éd. EMS, 2017, p. 101 et 108 ; C. Malecki, *op. cit.*, p. 298-299

<sup>2981</sup> C. Bradley, « Financial trade associations and multilevel regulation », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 92 et s.

<sup>2982</sup> G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 66

<sup>2983</sup> J.-M. Jacquet, « L'émergence du droit souple », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 346

appui sur un effet de compromis<sup>2984</sup> : face à la possibilité du droit dur, le droit souple semble être un « moindre mal » auquel les opérateurs vont tâcher de se conformer de façon à ne pas encourager une initiative contraignante des autorités publiques. Il s'agit ainsi pour les opérateurs de s'organiser afin que l'autorégulation ou la corégulation apparaisse comme une alternative satisfaisante à l'intervention publique coercitive.

Mais, parce que le droit souple remplit aussi une fonction préparatoire au droit dur<sup>2985</sup>, il n'est pas toujours en mesure de contenir l'action du législateur ou du régulateur. Les codes de conduite en droit financier sont ainsi des instruments de passage d'une « autorégulation adaptée » à une « régulation imposée »<sup>2986</sup>. Cette faculté du législateur à se saisir d'une norme sociale ou coutumière pour l'intégrer aux sources formelles et étatiques n'est pas nouvelle. Elle s'inscrit dans une démarche pragmatique de l'État, c'est d'ailleurs celle-ci qui avait présidé à la création du Code civil, dont le droit coutumier était la source principale d'inspiration<sup>2987</sup>.

**341. Identité des fonctions du droit dur et du droit souple.** Si le passage d'une norme du droit souple au droit dur est possible, c'est que ces deux corps de règles remplissent des fonctions identiques<sup>2988</sup>, mais à l'aide de moyens différents. On attribue en effet au droit le rôle de dicter des comportements, d'être « un règlement normatif de l'action humaine »<sup>2989</sup>. Le droit souple occupe aussi cette fonction<sup>2990</sup>. L'orientation des comportements individuels n'est cependant pas la seule mission du droit. En effet, une fois atteint un certain degré de sophistication, il lui revient d'organiser les rapports sociaux, de participer au développement d'une société<sup>2991</sup>. Le droit souple adopte aussi cette fonction. Les instructions de l'AMF, par

---

<sup>2984</sup> A. Flückiger, « Pourquoi respectons-nous la soft law ? », *Rev. Eur. Sci. Soc.*, 2009, n°144, §76-78

<sup>2985</sup> V. *supra*

<sup>2986</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §4 ; sur l'influence des rapports Viénot I et II sur l'adoption de la Loi NRE, v. L. Godart et A. Schat, « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux », *Rev. Fr. Gest.*, 2005, n°5, p. 2

<sup>2987</sup> J. Freund, « IX. La rationalisation du droit selon Max Weber », *Études sur Max Weber*, Librairie Droz, 1990, p. 245

<sup>2988</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 56 et 73 ; v. §5

<sup>2989</sup> H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 15 ; v. §5

<sup>2990</sup> P. Amselek, « Autopsie de la contrainte associée aux normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 7 ; P. Amselek, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n°2, p. 287-291

<sup>2991</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 290 : « le but du droit est de contribuer au développement de la civilisation » ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §3 et 26 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §32-33 ; F. Ost, *À quoi sert le droit ? : usages, fonctions, finalités*, Bruylant, 2016, p. 225

exemple, ont au moins autant vocation à faire adopter certains comportements par les opérateurs requérant le bénéfice d'un agrément, qu'à permettre le bon fonctionnement du marché. Le droit souple semble même constituer un outil plus approprié que le droit dur pour réglementer la « société d'experts » qui a émergé vers la fin du XX<sup>e</sup> siècle et dont la complexité des activités financières n'est qu'une facette<sup>2992</sup>. Enfin, l'évolution du rôle de l'État, devenu un État régulateur, met en exergue le nouveau rôle attribué à la norme juridique, celui d'encadrer et d'assurer la prévisibilité des activités économiques<sup>2993</sup>. Le droit souple est un instrument parfaitement adapté à cette évolution du rôle du Droit, cumulant la recherche de l'adhésion et la souplesse dans l'application requises par la régulation<sup>2994</sup>.

Les instruments souples, particulièrement dans leurs interactions avec le droit dur, se révèlent utiles dans la création d'un cadre juridique adapté aux besoins des activités financières. Leur force normative n'en est que positivement impactée. Les opérateurs financiers sont ainsi susceptibles de faire volontairement application des normes souples dont ils sont les destinataires finaux. Cette mise en œuvre volontaire intervient sous différentes modalités.

## **§2 : Les modalités de l'application volontaire du droit souple par les opérateurs financiers**

**342. La diversité de modes d'application du droit souple.** L'application volontaire du droit, souple ou dur, n'est pas un phénomène clairement discernable : il participe de la vie sociale courante et ne donne, en principe, pas lieu à une réflexion en amont ou à une identification en aval, « le droit s'écoule ainsi doucement, comme un long fleuve tranquille »<sup>2995</sup>. Cette observation, si elle est applicable à la majorité des pans de l'activité sociale, n'est pas transposable à l'activité des opérateurs financiers. Soumis à une réglementation complexe, ils sont tenus de mettre en place des procédures internes qui servent de vecteurs à l'application du droit souple (A). Autre modalité d'application du droit souple par

---

<sup>2992</sup> Sur la technicité du droit en général, v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §379-389 ; v. §328

<sup>2993</sup> M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 165 ; J. Chevallier, « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Montchrestien, 2006, p. 216-217 ; P. Amselek, *op. cit.*, p. 279

<sup>2994</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 35 ; sur la fonction de régulation des petites sources du droit, v. S. Gerry-Vernières, *op. cit.*, §277 et s., spé. 299-301

<sup>2995</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §69



ses destinataires, les normes souples peuvent être incorporées à des instruments contractuels (B).

## **A- Les procédures internes, vectrices d'application du droit souple**

**343. L'intrication du droit souple dans les procédures de conformité et de contrôle interne.** Avec le développement des obligations professionnelles pesant sur les opérateurs financiers, il a paru nécessaire que les concernés concentrent une partie de leurs ressources, matérielles et humaines, à la vérification du respect de ces obligations par eux. Ainsi, PSI et sociétés cotées doivent mettre en place un dispositif de contrôle interne de leur activité<sup>2996</sup>. Les obligations pesant sur les opérateurs se divisent donc en deux catégories. La première rassemble les obligations substantielles encadrant le cœur de leur activité, la seconde concerne les obligations organisationnelles dont l'implémentation vise à ce que les opérateurs exécutent leurs obligations substantielles. Le manquement à une règle d'organisation est susceptible d'une sanction, au même titre que l'est celui à une règle substantielle<sup>2997</sup>.

La mise en œuvre de l'ensemble de ces obligations organisationnelles répond à une démarche de conformité ou *compliance*, puisqu'on se réfère usuellement à sa dénomination anglaise<sup>2998</sup>, entendue comme un ensemble de procédures et mécanismes internes à une entreprise, mis au service de la vérification du respect des obligations professionnelles qui lui incombent au titre de son activité<sup>2999</sup>. Un programme de compliance a pour objet de vérifier le respect, par l'entreprise concernée et ses agents, des règles professionnelles applicables à son activité<sup>3000</sup>. La fonction de conformité comme vecteur d'application de la norme<sup>3001</sup>. Si ces

---

<sup>2996</sup> Sans être exhaustif, on peut rappeler que des obligations organisationnelles d'origine européenne et nationale pèsent sur ces opérateurs financiers (v. principalement Paquets MIF et MIF II ; EMIR, art. 11 ; CMF, art. L. 533-2, L. 533-2-2 et L. 533-10 ; C. com., art. L. 225-37 et L. 225-68 ; RGAMF, art. 312-1 et s.), mais aussi sur une grande partie des autres acteurs économiques, notamment au titre des lois dites « Sapin 2 » (Loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique) et « Vigilance » (Loi n°2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre).

<sup>2997</sup> CMF, art. L. 561-36 II

<sup>2998</sup> O. Debat, « La Compliance, une éthique choisie ou subie ? », *Rev Jur Thémis*, 2016, n°3, p. 546

<sup>2999</sup> Pour une définition proche, mais centrée sur la moralisation de la vie des affaires, v. *Ibid.*, p. 546 ; pour une définition centrée sur la prévention des infractions et manquements, v. E. Breen, « La "compliance", une privatisation de la régulation ? », *RSC*, 2019, n°2, p. 327

<sup>3000</sup> Sur les composantes des systèmes de contrôle interne, v. D. Ledouble, « Les systèmes de contrôle, élément essentiel de l'anatomie des personnes morales », *JCP E*, 2014, n°31-34, aff. 1409, §12

<sup>3001</sup> P. Laurent, « À l'épreuve de la norme : la conformité démunie face à l'éthique ? », *Banque*, 2016, n°802, p. 20

règles professionnelles incluent indubitablement les règles dures, puisqu'elles sont impératives, la question est de savoir dans quelle mesure les normes souples sont intégrées à ces règles professionnelles dont on contrôle l'application. Il ne s'agit pas là de s'intéresser aux normes, notamment souples<sup>3002</sup>, qui encadrent la détermination et la mise en place du programme de compliance, mais aux normes souples que le programme de compliance s'évertue à faire appliquer<sup>3003</sup>.

Sur le principe, on peut qu'affirmer que les procédures internes et les programmes de conformité peuvent intégrer des normes souples, puisqu'elles visent à assurer « le respect par les entreprises de tout type de normes, fussent-elles dépourvues de juridicité »<sup>3004</sup>. Au demeurant, le législateur définit le risque de non-conformité à prendre en compte par les entreprises d'investissement comme « le risque de sanction judiciaire, administrative ou disciplinaire, de perte financière significative ou d'atteinte à la réputation, qui naît du non-respect de dispositions propres aux activités bancaires et financières, qu'elles soient de nature législative ou réglementaire, nationales ou européennes directement applicables, ou **qu'il s'agisse de normes professionnelles et déontologiques, ou d'instructions des dirigeants effectifs prises notamment en application des orientations de l'organe de surveillance** »<sup>3005</sup>. À ce titre, les programmes de compliance peuvent valablement mettre en application les normes souples qui proviennent des régulateurs ou des communautés professionnelles<sup>3006</sup>.

Cette intégration est même encouragée par l'imprécision des dispositions légales et réglementaires imposant l'établissement de dispositifs de contrôle interne<sup>3007</sup>. Cette imprécision ne dispense pas les PSI de mettre en place un dispositif qui assure effectivement et efficacement

---

<sup>3002</sup> Par ex., Position AMF Exigences relatives à la fonction de conformité (DOC-2012-17)

<sup>3003</sup> Au sujet de la RSE, v. E. Mazuyer, « Les mécanismes de suivi de la responsabilité sociale des entreprises à la lumière de la doctrine internationaliste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 302

<sup>3004</sup> P.-G. Marly, « Du contrôle de conformité au sein des organismes d'assurance », *JCP E*, 2010, n°51-52, compl. 2129, §11 ; V. Magnier, « Les codes d'éthique : Prémices d'une gouvernance d'entreprise transnationale », *Cah Dr Entrep.*, 2014, n°4, doss. 19

<sup>3005</sup> Arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, art. 10 (en gras par nos soins)

<sup>3006</sup> En ce sens N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §17 ; E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §18

<sup>3007</sup> Sur l'imprécision des normes en matière financière, v. §449

le respect des règles professionnelles qui leur incombent<sup>3008</sup>. Intégrer dans leurs procédures de conformité et de contrôle interne la substance d'instruments souples, plus précis que le droit dur, leur permet de tendre vers cet objectif d'efficacité<sup>3009</sup>, qui se décline en objectif de lisibilité du dispositif de contrôle interne<sup>3010</sup>. On peut ainsi citer le principe 7 du Guide de gouvernance des sociétés de gestion de l'AFG qui recommande que les responsables de la conformité et du contrôle interne soient directement rattachés à un dirigeant. Cette pratique n'est pas imposée par la loi, mais permet de satisfaire à la condition d'indépendance d'exercice des responsables de la conformité<sup>3011</sup>.

Pour ce qui est de leur intégration effective dans le dispositif, on ne peut répondre qu'au cas par cas. Tout dépend des règles professionnelles auxquelles l'entreprise s'astreint d'elle-même en transposant volontairement des normes souples dans son programme de compliance, de la perception qu'elle a de l'obligatorité de ces normes<sup>3012</sup>, et des règles auxquelles elle est soumise par le jeu de pressions socio-économiques. La première hypothèse correspond à une action volontaire de l'opérateur concerné, les deux dernières correspondent à une intégration subie de ces normes dans les procédures internes et le programme de compliance de l'opérateur<sup>3013</sup>.

Dans l'hypothèse d'une intégration volontaire, l'adhésion à la norme souple par le destinataire est forte. Son contenu a convaincu et l'auteur a su faire preuve de persuasion. Les règles déontologiques souples, portées par la force de leur nature<sup>3014</sup>, ont vocation à être adoptées de cette façon. Ces normes, adoptant souvent une formulation purement

---

<sup>3008</sup> V. *infra*

<sup>3009</sup> Sur cette fonction des codes de déontologies professionnelles intégrés aux dispositifs de conformités, v. E. Jouffin, « Déontologie bancaire, entre goupillon et mortier », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, §9

<sup>3010</sup> CS AMF, 13 mars 2013, SAN-2013-07

<sup>3011</sup> AFG, Guide de gouvernance des sociétés de gestion, janvier 2017, p. 10

<sup>3012</sup> V. §310

<sup>3013</sup> O. Debat, « La Compliance, une éthique choisie ou subie ? », *Rev Jur Thémis*, 2016, n°3, p. 546 et 561 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §198 et 206 ; CS AMF, 30 octobre 2014, SAN-2014-20, *BJB*, 2015, n°2, obs. I. Riassetto, §5 : « Toutefois, la commission des sanctions n'a pas sanctionné le non-respect des règles d'investissement en tant que tel, mais a considéré [...] que le centre de gravité infractionnel était situé en amont sur le terrain de la prévention des risques, plus précisément sur celui de l'obligation organisationnelle. »

<sup>3014</sup> V. §331

recommandationnelle<sup>3015</sup>, répondent plus difficilement aux conditions d'une intégration subie. Celle-ci repose alternativement sur la perception de la norme souple qu'en a le destinataire et sur l'autorité de son auteur. À notre sens, une norme souple émanant d'un régulateur et une norme souple complétant une norme dure sont les plus susceptibles d'être perçues comme contraignantes par un opérateur. L'autorité de fait d'une norme dépendra, elle, de plus d'éléments. L'intégration des normes souples dans les procédures internes peut aussi s'opérer sous la pression des pairs, de ses partenaires d'affaires ou du marché<sup>3016</sup>.

**344. L'efficacité des procédures internes.** Au nom du principe de sécurité du marché, de son intégrité et de son bon fonctionnement, les opérateurs sont tenus de mettre en place des dispositifs internes et de conformité. Encore faut-il, pour les libérer de leurs obligations organisationnelles, que ces dispositifs soient suffisamment efficaces pour assurer le respect des règles professionnelles<sup>3017</sup>. Les exigences relatives à l'organisation interne se précisent au fil de l'expérience et, surtout, des décisions des Commissions des sanctions des régulateurs qui dégagent les conditions dans lesquelles un dispositif de contrôle interne est considéré comme suffisamment étayé. La défaillance d'un dispositif interne est un manquement en soi<sup>3018</sup>, indépendamment de celui constitué par la violation de la règle professionnelle que le dispositif interne n'a pas permis d'éviter.

Les procédures internes doivent faire l'objet d'une formalisation afin de répondre à l'exigence de lisibilité ainsi qu'à celle de structuration du programme de conformité, qui émanent du droit souple et de la jurisprudence des régulateurs<sup>3019</sup>. Ensuite, une autonomie ainsi que des ressources matérielles et humaines suffisantes doivent être allouées au dispositif de contrôle interne<sup>3020</sup>, notamment parce que celui-ci doit couvrir l'intégralité des activités du

---

<sup>3015</sup> Par ex., Charte AFEI-AFG de bonnes pratiques, Cadre de rémunération par les sociétés de gestion des services fournis par les intermédiaires de marché, Préambule : « Ce cadre de référence, volontairement souple pour laisser à chaque établissement une latitude d'organisation suffisante en fonction de sa taille et de la nature de ses activités, est articulé autour de onze principes »

<sup>3016</sup> V. §368

<sup>3017</sup> B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §598

<sup>3018</sup> Par ex., CS AMF, 21 septembre 2012, SAN-2012-15 ; CS ACPR, 13 juin 2018, n°2017-06 ; *Ibid.*, §599-600

<sup>3019</sup> Par ex., Position-recommandation AMF (DOC-2014-06), Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille, p. 6 : « La politique de gestion des risques doit être formalisée et documentée » ; Position AMF, Exigences relatives à la fonction de conformité (DOC-2012-17), p. 8-9 ; CS AMF, 13 mars 2013, SAN-2013-07 ; *Ibid.*, §601-605

<sup>3020</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 2 novembre 2005, n°271202, cons. 3 ; CS AMF, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

PSI<sup>3021</sup>. Les PSI sont encouragés à adopter une approche par les risques, ce qui n'implique pas que l'identification d'un risque suffit à considérer qu'un opérateur remplit son obligation d'instaurer des procédures internes. Au contraire, à chaque risque identifié doit être associée une solution pour le limiter<sup>3022</sup>.

Plus que l'obligation d'adopter des procédures internes, c'est l'obligation d'adopter un dispositif interne de prévention et de contrôle qui pèse sur les PSI, l'objectif étant qu'ils respectent effectivement les règles qui leur incombent au titre de leur activité. Les exigences pesant sur la qualité et l'efficacité de ces dispositifs en font des voies d'application effectives des règles professionnelles, y compris celles procédant d'instruments souples<sup>3023</sup>. Dans le développement croissant de ces exigences organisationnelles, certains décèlent l'intériorisation de la mission de régulation par les opérateurs, faisant du droit de la compliance un prolongement du droit de la régulation<sup>3024</sup>. Cette affirmation est confirmée par le fait qu'un PSI ou ses dirigeants<sup>3025</sup> puissent voir leur responsabilité engagée en cas de manquement commis par l'un de leurs préposés. Le Conseil d'État a déjà clairement tranché en ce sens<sup>3026</sup>. Les dispositifs de conformité seraient ainsi un moyen d'application, au travers d'une sanction indirecte, des règles professionnelles, règles souples comprises, en s'appuyant sur les rapports de sujétions économiques<sup>3027</sup>.

**345. Le durcissement du droit souple à l'égard des tiers.** Le programme de Compliance mis au point par un opérateur exerce une pression sur ses partenaires d'affaires. Le respect de ses procédures internes par un PSI peut impliquer qu'il exige de ses partenaires la transmission de documents, de pouvoir contrôler certains points de leurs activités, voire que ceux-ci mettent en place des procédures qu'il juge adaptées. L'opérateur, s'il est en position de le faire, peut

---

<sup>3021</sup> CS ACPR, 18 mai 2017, n°2016-04, *RDBF*, 2017, n°7, comm. 202, obs. N. Mathey

<sup>3022</sup> CS AMF, 23 décembre 2019, SAN-2019-18

<sup>3023</sup> E. Mazuyer, « Les mécanismes de suivi de la responsabilité sociale des entreprises à la lumière de la doctrine internationaliste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, 2018, p. 302-304

<sup>3024</sup> M.-A. Frison-Roche, « Du droit de la régulation au droit de la compliance », *Régulation, supervision, compliance*, Dalloz, 2017, p. 1 ; E. Breen, « La "compliance", une privatisation de la régulation ? », *RSC*, 2019, n°2, p. 327

<sup>3025</sup> CMF, art. L. 612-39 ; CS AMF, 24 janvier 2008, SAN-2008-17 : « Considérant que MM. Y et Z, en leur qualité de membres du directoire, de même que la société X sont appelés à répondre devant la présente Commission des sanctions de leurs agissements et de ceux de leurs préposés » ; CS AMF, 20 juin 2017, SAN-2017-06

<sup>3026</sup> CE, Sect., 6 juin 2008, n°300619, cons. 2

<sup>3027</sup> P.-G. Marly, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, 2011, n°10, p. 528 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §198

brandir la menace de la rupture de la relation d'affaires si son partenaire ne se soumet pas aux standards qu'il l'estime en devoir d'atteindre<sup>3028</sup>. Cette menace est d'autant plus comminatoire quand ces exigences sont intégrées au contrat, la Cour de cassation ayant jugé que le refus d'une partie de mettre en œuvre la politique anticorruption de son cocontractant pouvait relever du régime de la faute lourde et ainsi justifier une rupture unilatérale sans préavis. Le juge judiciaire a précisé que l'obligation de mettre en œuvre cette politique était contractuelle puisqu'elle découlait d'une clause de référence insérée au contrat, clause renvoyant à la politique anticorruption de la partie à l'initiative de la rupture et dont son cocontractant avait pris connaissance<sup>3029</sup>. Les relations d'affaires sont ainsi des points de circulation et d'appui des outils de Compliance et, par suite, des règles souples qui y sont intégrées.

**346. Le durcissement du droit souple à l'égard des préposés par l'effet des procédures internes.** Les procédures internes et programmes de Compliance sont mis en œuvre, au sein des opérateurs, par leurs collaborateurs. Salariés, mandataires ou préposés sont soumis à un ensemble de dispositifs dont certains doivent être repris dans le règlement intérieur de l'entreprise<sup>3030</sup>. Pour les autres dispositifs, l'opérateur garde la faculté de les y intégrer. Même s'ils ne sont pas intégralement repris dans le règlement intérieur, un manquement à l'un de ces dispositifs peut justifier l'exercice d'une sanction disciplinaire de l'employeur sur un collaborateur<sup>3031</sup>.

Intégrées à l'ensemble normatif applicable dans l'ordre intérieur de l'entreprise, les normes souples vont produire sur les collaborateurs le même effet qu'une norme dure, d'autant plus quand cet ensemble ne permet pas d'identifier la nature initialement dure ou souple de la règle<sup>3032</sup>. La relation de sujétion juridique et économique entre un opérateur et ses collaborateurs devient alors une voie d'application du droit souple, celle-ci reposant avant tout sur la perception qu'ont les collaborateurs de ces normes. Outre le levier de la perception de la

---

<sup>3028</sup> M. Larouer, *op. cit.*, §198 ; P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 137

<sup>3029</sup> Cass. Com., 20 novembre 2019, n°18-12817 se prononçant sur le pouvoir formé contre CA Paris, Pôle 05 ch. 05, 30 novembre 2017, n°15/19388 ; v. §348

<sup>3030</sup> CMF, art. 533-10 ; R. Vabres, « PSI – Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1540, 2014, §152

<sup>3031</sup> Dans le cas d'un contrat de travail, l'employeur peut prononcer unilatéralement une sanction disciplinaire à l'encontre d'un salarié sans avoir à fixer au préalable une liste limitative des comportements susceptibles d'une telle sanction (F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1504).

<sup>3032</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §106 et 218

force normative, l'intégration du droit souple à l'ordre interne d'une entreprise est l'un de ses modes de durcissement juridique<sup>3033</sup>.

Une affaire impliquant la société UBS et un de ses salariés occupant la fonction d'*Investment advisor*, a mis en exergue le rôle de l'employeur dans la sanction du respect des règles professionnelles<sup>3034</sup>. La Commission des sanctions de l'AMF prononce une sanction à l'encontre de la société en ce qu'elle n'a pas mis en place l'organisation nécessaire à l'identification des transactions suspectes, et une sanction à l'encontre de son salarié au titre d'un manquement à son obligation professionnelle de signalement des opérations suspectes. Parallèlement à la procédure devant la Commission, le département de Déontologie d'UBS a ouvert une enquête interne portant sur la série d'opérations litigieuses. À la suite de cette enquête, le salarié mis en cause devant la Commission des sanctions reçoit un avertissement de son employeur pour non-respect des procédures internes.

Pour faire annuler cet avertissement par les juridictions prud'homales, le salarié met en avant le fait qu'il n'aurait pas reçu une formation suffisante pour être sensibilisé au délit d'initié et opérations suspectes. Il est débouté en première instance. Il interjette appel de la décision. La Cour d'appel de Paris constate l'expérience du salarié, les formations organisées par son employeur et aussi qu'il « est rappelé dans son contrat de travail qu'il doit se conformer aux règles régissant le fonctionnement interne de la Banque et a reçu lors de son entrée dans la société un exemplaire du règlement intérieur et un exemplaire du code de déontologie », avant d'en déduire que l'avertissement reçu était fondé<sup>3035</sup>. Le droit social vient ainsi au soutien de la culture d'entreprise et de l'application de ses procédures internes, asseyant la force normative du droit souple qui y est intégré dans l'ordre interne de l'entreprise<sup>3036</sup>. Même hors intégration des instruments souples dans les procédures internes, le droit social peut servir la force normative du droit souple<sup>3037</sup>. Des juridictions de première instance ont ainsi déjà considéré que des codes de conduite adoptés par une entreprise étaient, à l'égard de ses salariés, une adjonction

---

<sup>3033</sup> E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 586-587

<sup>3034</sup> CS AMF, 2 juin 2015, SAN-2015-11

<sup>3035</sup> CA Paris, Pôle 06 ch. 10, 11 octobre 2017, n°15/07421

<sup>3036</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §9

<sup>3037</sup> P. Abadie, « Le Juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §12

au règlement intérieur. La violation du code de conduite est à ce titre susceptible de sanctions disciplinaires, et ce indépendamment de son intégration aux procédures internes<sup>3038</sup>.

**347. Le durcissement du droit souple à l'égard des opérateurs par l'effet de leurs procédures internes.** L'intégration du droit souple dans un programme de compliance lui permet ainsi de déployer des effets normatifs quasi-contraignants, si ce n'est totalement contraignants, à l'égard des partenaires commerciaux du PSI et de ses préposés. La question de l'engagement de la responsabilité personnelle d'un PSI en cas de non-respect des règles internes qu'il s'impose n'est pas tranchée.

En intégrant des instruments souples à ses procédures internes, un employeur s'y soumet implicitement : il lui revient de les faire appliquer sous peine de rompre l'ordre qu'il entend instaurer. En laissant perdurer des comportements non conformes à sa politique interne, il entame la force normative des instruments concernés et adopte une attitude incohérente susceptible de nuire à son autorité. Ce faisant, c'est tant au nom du principe de cohérence, qu'en vertu de celui de se soumettre aux lois que l'on a soi-même édictées, que les employeurs devraient s'atteler à faire respecter les procédures internes qu'ils édictent<sup>3039</sup>. Pour autant, en tant qu'employeurs, la déclaration de se soumettre à certains instruments souples n'engage les PSI que sur le plan moral et managérial.

En l'état actuel de la jurisprudence, rien ne permet de constater une responsabilité générale à l'égard des tiers des PSI et entreprises en général, à ne pas respecter ses propres procédures internes. Toutefois, la Cour de cassation a déjà pu confirmer l'engagement de la responsabilité de sociétés pour la violation de leurs propres procédures internes<sup>3040</sup>. La conception extensive du rôle de l'entreprise, qui n'est plus considérée comme un seul opérateur économique, mais comme un véritable acteur de la vie sociale et sociétale, laisse anticiper une extension des champs de responsabilité pesant sur elle. Cette évolution de la fonction de l'entreprise s'est

---

<sup>3038</sup> Pour une synthèse de la jurisprudence sur cette question, v. L. Flament, « Le régime juridique des "codes de conduite" », *Cah Sociaux Barreau Paris*, 2011, n°234, pp. 255-257 ; v. aussi E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 581 et 586-587

<sup>3039</sup> E. Mazuyer, *op. cit.*, p. 587-588 ; v. §394

<sup>3040</sup> HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §30 ; P. Abadie, *op. cit.*, §17



d'ores et déjà traduite par des obligations croissantes en matière d'organisation<sup>3041</sup>, dont le défaut peut engager sa responsabilité délictuelle<sup>3042</sup>.

Les procédures internes et les dispositifs de conformité des opérateurs financiers font figure de stations d'accueil du droit souple. En les y intégrant, les opérateurs assurent que le droit souple concerné est reconnu et reçu par l'ordre juridique. Par cet intermédiaire, le droit souple peut prétendre à une force normative plus consistante qu'une seule valeur indicative. Les instruments contractuels peuvent jouer ce même rôle.

## **B- La mise en œuvre dans les outils contractuels**

**348. L'intégration volontaire de la substance des normes souples dans un contrat.** Le contrat est un socle de la réception volontaire du droit souple<sup>3043</sup>. Dans ce cas, les parties intègrent à dessein la substance de normes souples dans un instrument contractuel<sup>3044</sup>. L'incorporation est volontaire, car elle est sans ambiguïté : il n'y a pas d'effort d'interprétation à fournir quant à la volonté ou non des parties de donner force obligatoire à ces normes. Cette hypothèse se distingue donc du rattachement du droit souple à des outils contractuels par le pouvoir d'interprétation du juge<sup>3045</sup>, ou parce que le juge l'identifie en tant que « suites » du contrat. La contractualisation du droit souple illustre alors la force normative optionnelle de ces instruments<sup>3046</sup>.

Dans le cas d'une relation d'affaires marquée du sceau de la dépendance<sup>3047</sup>, une partie peut fortement inciter son co-contractant à intégrer des stipulations inspirées du droit souple. Sur le plan strictement juridique, et dans l'hypothèse où le contrat soit valide, peu importe qu'une

---

<sup>3041</sup> Pour un bilan de ces obligations après la Loi PACTE, v. HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, spé. §66-90

<sup>3042</sup> Pour une étude complète de cette position, v. HCJP, Introduction de règles spécifiques aux personnes morales dans le droit de la responsabilité extracontractuelle, 1er octobre 2018

<sup>3043</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §9 ; P. Abadie, *op. cit.*, §11 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §125 et s.

<sup>3044</sup> C. Pérès, « La réception du droit souple par les destinataires », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §14 ; P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 123

<sup>3045</sup> V. §536

<sup>3046</sup> P. Deumier, « La force normative optionnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 169 ; C. Groulier, « La distinction de la force contraignante et de la force obligatoire des normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 208

<sup>3047</sup> V. §345-347

partie ait été plus encline que l'autre à intégrer ces stipulations, celles-ci revêtent alors la force du contrat à l'égard de toutes les parties. Dans les faits, cette contractualisation sous la pression de son co-contractant n'est pas purement volontaire à l'égard de la partie qui se la voit imposer.

La contractualisation du droit souple peut aussi permettre aux parties de clarifier le cadre normatif de leur relation<sup>3048</sup> : la prévalence du droit souple dans l'architecture normative du droit financier brouille la perception des obligations qui pèsent effectivement sur soi-même et son cocontractant. En explicitant les normes souples auxquelles elles entendent se soumettre et celles qu'elles excluent, les parties assurent un degré de prévisibilité supplémentaire à leur relation.

**348 bis. La contractualisation des instruments souples par l'intermédiaire des préambules.** Tendance initiée dans les contrats internationaux<sup>3049</sup>, il est devenu de pratique commune d'intégrer des préambules aux instruments contractuels<sup>3050</sup>. Cet ensemble de précisions apportées par les parties d'un contrats préalablement au déroulement des stipulations contractuelles à proprement parler<sup>3051</sup>, est susceptible d'inclure des références à des instruments souples. En effet, le préambule se définit communément comme à un exposé des motifs ayant conduit les parties à conclure le contrat<sup>3052</sup>, mais en pratique, le contenu des préambules est extrêmement varié<sup>3053</sup>. En plus de faire états des raisons ayant poussé les parties à contracter<sup>3054</sup>, un préambule peut faire état de la situation actuelle des parties<sup>3055</sup> ou encore inscrire le contrat dans une opération économique d'ensemble que celle-ci se soit déjà déployée ou qu'elle ait vocation à le faire<sup>3056</sup>.

Dans chacune de ces fonctions, les préambules sont susceptibles de ainsi reprendre ou renvoyer à des instruments souples. Ainsi, le respect et la mise en œuvre de leurs préconisations peut figurer au rang des motifs ayant conduit les parties à contracter et rappelés au préambule.

---

<sup>3048</sup> P. Mousseron, « La contractualisation des usages », *AJ Contrats*, 2018, n°8-9, p. 366-367

<sup>3049</sup> M. Fontaine, « La pratique du préambule dans les contrats internationaux », *RDAI*, 1986, n°4, p. 345

<sup>3050</sup> G. Chantepie, « Contrat : effets », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §17 ; J.-M. Mousseron, P. Mousseron, J. Raynard *et al.*, *Technique contractuelle*, Éd. Francis Lefebvre, 2017, §160

<sup>3051</sup> M. Fontaine, *op. cit.*, p. 345

<sup>3052</sup> G. Chantepie, *op. cit.*, §17 ; J.-M. Mousseron, P. Mousseron, J. Raynard *et al.*, *op. cit.*, §160 ; K. Magnier-Merran, « Le préambule, ou la surface d'explicitation du contrat », *Contrats Concurr. Consomm.*, 2021, n°4, dossier 2, §1

<sup>3053</sup> M. Fontaine, *op. cit.*, p. 346-356 ; J.-M. Mousseron, P. Mousseron, J. Raynard *et al.*, *op. cit.*, §161

<sup>3054</sup> J.-M. Mousseron, P. Mousseron, J. Raynard *et al.*, *op. cit.*, §162

<sup>3055</sup> *Ibid.*, §163 ; K. Magnier-Merran, *op. cit.*, §6

<sup>3056</sup> J.-M. Mousseron, P. Mousseron, J. Raynard *et al.*, *op. cit.*, §164 ; K. Magnier-Merran, *op. cit.*, §5

De façon plus neutre, les parties peuvent rappeler au préambule qu'elles souscrivent à certains codes de conduite ou qu'elles entendent le faire.

Le constat de l'existence des préambules s'accompagne de la question de leur force normative. La question est de savoir si les parties n'ont constitué ces préambules qu'afin de guider l'interprétation du contrat ou si ceux-ci sont de véritables engagements contractuels<sup>3057</sup>. La réponse à apporter ne s'apprécie qu'au cas par cas, à l'aune de la rédaction adoptée par le préambule<sup>3058</sup>. S'il s'avère que le préambule s'intègre au *negotium* du contrat, alors celui-ci revêt la force obligatoire des contrats. Le cas échéant, la référence à des instruments souples au niveau du préambule du contrat serait une voie de sa contractualisation au même titre que son intégration dans une stipulation contractuelle en bonne et due forme<sup>3059</sup>. Au contraire, la mobilisation d'un instrument souple dans un préambule qui ne serait pas revêtirait la force obligatoire ne ferait de l'instrument souple en cause qu'un outil d'interprétation de la convention<sup>3060</sup>.

Que ce soit par son intégration dans au préambule ou dans une clause, l'incorporation de la substance de normes souples dans un instrument contractuel ne vide pas de substance l'instrument qui les porte, comme peut le faire la reprise de ses propositions dans un instrument dur. L'instrument souple persiste et a vocation à faire office de modèle pour des comportements futurs.

**349. La force obligatoire facultative des contrats-types.** La persistance du modèle malgré sa reprise dans les instruments contractuels de parties est particulièrement bien illustrée par la mécanique des contrats-types<sup>3061</sup> : ceux-ci aspirent à être repris dans un nombre important de relations contractuelles. Les associations professionnelles proposent une documentation contractuelle que leurs opérateurs peuvent utiliser, comme telle ou aménagée, lors de leurs activités contractuelles.

---

<sup>3057</sup> T. Massart, « Valeur des engagements figurant dans le préambule d'un pacte d'actionnaires. », *BJS*, 2010, n°9, §4

<sup>3058</sup> *Ibid.*, §4 ; K. Magnier-Merran, *op. cit.*, §3 et 8

<sup>3059</sup> *V. supra*

<sup>3060</sup> G. Chantepie, « Contrat : effets », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §17 ; v. §522

<sup>3061</sup> *V. §272*

La possibilité de modifier une convention-cadre par le biais d'annexes rend compte de la persistance de la liberté contractuelle en droit financier, puisque les parties peuvent ajuster les stipulations à leur besoin. Il est aussi tout à fait possible que les parties choisissent de ne pas se reprendre les contrats-types mis à leur disposition par les associations professionnelles. Il s'agit d'un droit purement recommandationnel, sans aucune fonction supplétive de la volonté<sup>3062</sup>. C'est par le biais de la volonté que les propositions d'un contrat-type produisent des effets juridiques<sup>3063</sup>.

Ces formules, en principe facultatives, s'imposent dans les faits aux parties en raison de la standardisation importante du marché<sup>3064</sup>, de telle sorte qu'« en pratique, il sera très souvent indispensable d'adopter un standard contractuel »<sup>3065</sup>. Les contrats-types ont d'autant plus d'influence quand la Loi laisse d'importantes libertés aux parties. En complétant, ajoutant ou retenant une des options laissées par la Loi, le contrat-type guide la volonté des parties et est en ce sens un instrument normatif<sup>3066</sup>. La force normative de fait de certains contrat-types s'impose aussi au législateur, qui a été amené à adapter la loi pour que l'ordre juridique français puisse accueillir ces formules-types venues d'ailleurs<sup>3067</sup>.

**349 bis. La contractualisation du droit souple au travers de la documentation réglementaire des OPC.** Au titre de l'obligation d'information des investisseurs, les OPC doivent établir un Prospectus<sup>3068</sup>. Le Prospectus du fonds « contient les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci »<sup>3069</sup>. Il s'agit d'un document exhaustif qui doit se suffire à lui-même pour fonder une décision

---

<sup>3062</sup> G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1248-1249

<sup>3063</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 74

<sup>3064</sup> V. §270-271

<sup>3065</sup> P. Aïdan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §478

<sup>3066</sup> P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, p. 60

<sup>3067</sup> P. Aïdan, *op. cit.*, §487 ; A. Caillemer du Ferrage et N. Debenev, « Loi PACTE et produits dérivés », *BJB*, 2019, n°4, p. 46 ; v. §333

<sup>3068</sup> Sont entre autres soumis à la production d'un Prospectus de fonds les OPCVM, les FIA à vocation générale, les fonds communs de placement à risques (FCPR), les sociétés de libre partenariat, les organismes de financement spécialisé, les OPCI et la version professionnelles de ces derniers fonds, les FCPE...

<sup>3069</sup> Par ex., RGAMF, art. 422-71 : Le Prospectus du fonds « contient les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur est proposé, et notamment les risques inhérents à celui-ci » ; pour une formulation identique, v. RGAMF, art. 411-113

d'investissement<sup>3070</sup>. Il est de nature contractuel, contrairement au document d'information clé pour l'investisseur (DICI) qui est, lui, de nature précontractuelle<sup>3071</sup>.

Le contenu du Prospectus varie selon le type de fonds<sup>3072</sup>, le RGAMF renvoyant à des instructions AMF pour fixer la forme et le contenu à adopter par le Prospectus selon la nature juridique du fonds<sup>3073</sup>. Le Prospectus est remis à l'AMF comme élément de la demande d'agrément ou, le cas échéant, de la déclaration de l'OPC à l'AMF<sup>3074</sup>. Le régulateur ne procède pas, à ce stade, à un contrôle de légalité, mais à un contrôle formel sur la cohérence globale du document<sup>3075</sup>. Ainsi, l'agrément ou la déclaration à l'AMF ne préjuge pas de la légalité du Prospectus. Une société de gestion de portefeuille a par exemple été sanctionnée par l'AMF, sanction confirmée par le Conseil d'État, en raison de son Prospectus qui contrevenait à son obligation de communication claire précise et non trompeuse<sup>3076</sup>.

Le Prospectus des OPC, en tant que document régissant les relations contractuelles entre le fonds, sa société de gestion et ses investisseurs, est un vecteur de la contractualisation du droit souple. Cette contractualisation est plus ou moins volontaire. Les instructions de l'AMF encadrant les procédures d'agrément ou de déclaration des OPC et ayant en annexes des prospectus-types sont, dans une certaine mesure, assimilables à des contrats-types. Ce sont, en effet, des formules que l'OPC initiant une procédure d'agrément ou de déclaration reprend, complète et ajuste en fonction de ses caractéristiques<sup>3077</sup>. Toutefois, les prospectus-types se rapprochent plus de formats-types que de formules-types. Ils se présentent sous la forme d'un plan-type, chacune des rubriques devant être renseignée par

---

<sup>3070</sup> RGAMF, art. 411-113 et 422-71

<sup>3071</sup> V. §559

<sup>3072</sup> CMF, art. L. 214-23, L. 214-24-62, L. 214-162-10 et L. 214-190-1; RGAMF, art. 422-71, 422-120-1, 422-130, 423-1, 423-19, 423-38 et 424-13 notamment

<sup>3073</sup> Par ex., annexe XIV de l'instruction AMF (DOC-2011-20), Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des Fonds d'investissement à vocation générale, Fonds de fonds alternatifs et Fonds professionnels à vocation générale

<sup>3074</sup> Par ex., pour les OPCVM : RGAMF, art. 411-6 et annexe XIV de l'instruction AMF (DOC-2011-19), Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France

<sup>3075</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §151 et s.)

<sup>3076</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> ch. réunies, 6 novembre 2019, n°414659

<sup>3077</sup> Pour une définition des contrats-types, v. §212, 268 et 272

Au contraire des contrats-types mis à disposition du marché par les associations professionnelles<sup>3078</sup>, les prospectus-types de l'AMF sont plus qu'une suggestion ou recommandation. Ils sont traités par les opérateurs comme des modèles à nécessairement reprendre. À défaut, et dans la mesure où l'AMF est l'autorité accordant l'agrément à un OPC ou constatant sa déclaration, les opérateurs s'exposent à se voir refuser le bénéfice de l'une ou l'autre de ces procédures ou à voir leur succès retardé<sup>3079</sup>. Ils sont alors fortement incités, si ce n'est contraints, à s'appuyer sur ces formats-types. Cette situation est une conséquence directe du cumul du pouvoir normatif souple et de celui de décisions individuelles par l'AMF<sup>3080</sup>.

L'application volontaire du droit souple par les opérateurs financiers prend ainsi la forme de stipulations contractuelles ou d'ajustements des procédures internes. Cette implémentation du droit souple par les opérateurs *a priori* volontaire en ce qu'elle n'est pas le résultat d'une contrainte directe ou de la menace d'une sanction immédiate, reste tout de même influée par leur rapport de sujétion aux régulateurs et, plus relativement, aux communautés professionnelles<sup>3081</sup>. Cette remise en cause du caractère purement volontaire de l'application de normes souples par les opérateurs financiers est totalement consommée pour celles associées à des mécanismes instrumentalisant l'information mise à disposition du marché.

## **Section 2 : L'application du droit souple par les opérateurs financiers sous l'effet de l'instrumentalisation de l'information**

### **350. L'importance de l'information dans le fonctionnement des marchés financiers.**

L'information se trouve au cœur des théories économiques de l'efficacité des marchés et particulièrement des marchés financiers<sup>3082</sup>. Condition de réalisation de la concurrence

---

<sup>3078</sup> V. §210 et *supra*

<sup>3079</sup> L'AMF s'octroie, en effet, le pouvoir de poser des questions et de suspendre les procédures en question dans l'attente de réponse (par ex., Instruction AMF [DOC-2011-19] Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France, p. 23).

<sup>3080</sup> V. §409 et s.

<sup>3081</sup> V. §311

<sup>3082</sup> J.-B. Poule, *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise : le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2011, §110 -113

parfaite<sup>3083</sup>, elle est au cœur du processus de formation du prix. Un agent économique n'est en mesure de prendre une décision éclairée et efficiente que s'il a pu prendre connaissance des informations. Derrière la nécessité de parvenir à un degré de transparence satisfaisant, pointe le besoin d'assurer la prévisibilité et la sécurité des marchés financiers : ce n'est qu'en prenant connaissance des risques qui pèsent sur leurs décisions que les opérateurs pourront s'en prémunir<sup>3084</sup>. Ce besoin de transparence a induit la production d'un corpus normatif sur l'information en droit financier, régissant la nature de l'information dévoilée, sa véracité, sa pertinence et son mode de diffusion<sup>3085</sup>. L'AMF est ainsi expressément investie de la mission de veiller à l'information des investisseurs<sup>3086</sup>. Le rôle de l'information dans la détermination du prix d'équilibre justifie que les émetteurs<sup>3087</sup>, les lieux d'exécution des ordres<sup>3088</sup> et les investisseurs<sup>3089</sup> soient tenus de certaines obligations d'information<sup>3090</sup>.

La puissance du marché résiderait dans sa capacité à se saisir de l'ensemble de ces données mis à sa disposition et d'en tirer les conséquences<sup>3091</sup>. L'information serait ainsi tant une condition de fonctionnement qu'un levier de sanctions par le marché, ces sanctions prenant la forme d'une réaction des marchés à l'information qui leur est transmise. Dès lors, la diffusion d'une information n'est pas neutre en matière financière puisque c'est après avoir été informé que le marché peut sanctionner.

**350 bis. Le droit souple et l'information du marché.** Le droit souple peut utilement s'appuyer sur l'importance de l'information dans le bon fonctionnement des activités

---

<sup>3083</sup> Sur la représentation du marché de concurrence par Walras et ses successeurs, v. Y. Thépaut, « Le concept d'information dans l'analyse économique contemporaine », *Hermès Rev.*, 2006, n°44, pp. 161-168 ; J. Gabszewicz, *La concurrence imparfaite*, La Découverte, 2003, p. 3 ; M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §123 ; J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §61-63

<sup>3084</sup> Sur ce lien entre les principes de sécurité du marché et de transparence du marché, v. T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, *Economica*, 2010, §22-23 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §24-25

<sup>3085</sup> V. la thèse de Jérôme Chacornac dédiée à ce sujet *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014

<sup>3086</sup> CMF, art. L. 621-1 al. 1

<sup>3087</sup> Sans que ce soit exhaustif, on peut citer les obligations d'information pesant sur les émetteurs cotés en vertu de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier ou encore du Titre II du Livre II du RGAMF.

<sup>3088</sup> V. par ex., pour les plates-formes de négociation MIFIR, art. 3, 6, 8, 10, 12 et 13

<sup>3089</sup> V. par ex., l'obligation de déclarations de franchissement de seuil : C. com., art. L. 233-7

<sup>3090</sup> J.-B. Poulle, *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise : le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2011, §387-394

<sup>3091</sup> Citant les travaux de F. A. Hayek, v. J. Chevallier, « L'État régulateur », *RFAP*, 2004, n°3, p. 477 et 479

financières pour déployer ses effets. Le comportement des opérateurs et leur conformité avec une norme souple étant portés à son attention, le marché est mis en capacité d'ajuster sa réaction en fonction de l'application ou de la non-application des propositions du droit souple par les opérateurs. Le droit souple, en tant que cadre de référence et de lecture, pourrait aussi être un outil au service de l'efficacité des marchés<sup>3092</sup>.

**351. La mobilisation de l'information par les acteurs de régulation : le pouvoir de faire savoir<sup>3093</sup>.** En conséquence de ce constat, et de celui dressant les limites des sanctions juridiques classiques dans la réalisation de l'efficacité du marché, ont été institutionnalisés « divers procédés leur permettant d'assurer l'application de normes juridiques par la menace d'une sanction d'ordre économique »<sup>3094</sup>. Le système juridique organise la sanction indirecte des opérateurs par la mobilisation des mécanismes informationnels du marché, plutôt que d'imposer des sanctions directes<sup>3095</sup>.

Le pouvoir de faire savoir n'est pas un pouvoir en soi, mais un agrégat d'outils<sup>3096</sup>. Ceux-ci sont mis à la disposition des acteurs de la régulation ou organisés par eux<sup>3097</sup>. Les régulateurs, comme les communautés professionnelles, recourent à ces mécanismes dans le cadre de leurs missions. Les actions privées et publiques peuvent ainsi s'articuler. Par exemple, le législateur a organisé, en matière de gouvernance d'entreprise, un principe de *comply or explain* en incitant les entreprises concernées à se référer à un Code de gouvernance<sup>3098</sup>. Le Code AFEP-MEDEF, mis à disposition du marché par l'AFEP et le MEDEF, est un code éligible à ce mécanisme. Un Haut Comité de gouvernement d'entreprise, dont les membres sont nommés par l'AFEP et le MEDEF, suit l'application des recommandations de ce code par les entreprises concernées. De

---

<sup>3092</sup> V. Magnier, « La gouvernance des grandes entreprises : la règle de droit étatique dépassée par la soft law ? », *Rev. Droit Aff.*, 2013, n°11, p. 184

<sup>3093</sup> Peut aussi être utilisée la formule de « pouvoir d'informer ». Elle met cependant en avant la fonction pédagogique et préventive exercée par un régulateur en diffusant des informations (v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §310-317). Les revues respectives de l'AMF et de l'ACPR illustrent cette vocation pédagogique (l'AMF ne publie plus de revue mensuelle depuis 2009). La présente section ambitionne de traiter la question de l'influence de la diffusion de l'information, non pas sur la compréhension qu'ont les opérateurs de la régulation, mais sur la réaction du marché à l'égard de comportements déjà adoptés par les opérateurs.

<sup>3094</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §90

<sup>3095</sup> F. Drummond, « L'information des actionnaires et des investisseurs », *RJ Com*, 2005, n°hors-série, p. 17

<sup>3096</sup> Sur ce cumul en matière de gouvernance d'entreprise, v. A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, spé. §2

<sup>3097</sup> M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes*, T. II, AN n°3166, 2006, p. 86

<sup>3098</sup> C. com., art. L. 225-37 et L. 225-68



cette imbrication d'instruments d'origines diverses, on comprend que le point commun des sanctions par l'information ne réside pas dans leurs origines, mais dans le fait que leur mise en œuvre revienne au marché<sup>3099</sup>.

Investis du pouvoir de faire savoir, les acteurs de la régulation sont ainsi en mesure de corriger l'asymétrie d'information sur les marchés en exerçant ce « pouvoir de désigner les problèmes et d'organiser la publicité de leur décision »<sup>3100</sup>. Par exemple, les régulateurs publient les sanctions qu'ils ont infligées, l'information faisant alors figure de peine complémentaire<sup>3101</sup>, ainsi que des rapports, souvent annuels, sur les pratiques des opérateurs<sup>3102</sup>. C'est parce que les conséquences de ces informations sont sévères pour les opérateurs, que la question de la publicité des sanctions des régulateurs a suscité de vives réactions au niveau national, notamment sur le point de savoir si la diffusion de cette information au marché n'était pas disproportionnée<sup>3103</sup>.

Les régulateurs nationaux sont aussi amenés à diffuser des informations précises de manière ponctuelle. L'ACPR et l'AMF sont fondées à communiquer aux investisseurs les informations qui leur semblent pertinentes, y compris nominatives<sup>3104</sup>. Le pouvoir de l'ESMA est, en comparaison, plus restreint puisqu'il s'agit d'un simple pouvoir d'alerte. Il faut qu'elle constate une « menace grave »<sup>3105</sup>. La pratique des régulateurs révèle néanmoins qu'ils tendent à user de ces outils hors du cadre prévu par le législateur<sup>3106</sup>. Les communautés professionnelles, des opérateurs financiers ou d'autres types d'acteurs privés jouent aussi un rôle de « procureur privé », c'est-à-dire qu'ils requièrent à l'égard des opérateurs financiers « une discipline des

---

<sup>3099</sup> Sur l'efficacité de cette imbrication de procédés en matière de gouvernance, v. F. Llense, « Chapitre 3 – Quels instruments de mesure de l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise ? Revue critique des instruments existants et éléments de réflexion prospective », *L'efficacité des codes de gouvernance : Perspectives comparées et pluridisciplinaires - Rapport pour le GIP Mission de recherche Droit et Justice, CEDCACE, 2017*, p. 62-66

<sup>3100</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 86

<sup>3101</sup> A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 51

<sup>3102</sup> V. §82 ; CRAR, art. 21, 5°

<sup>3103</sup> Par ex., Cons. Const., n°200-433 DC du 27 juillet 2000, Loi modifiant la loi n°86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication ; Cons. Const., n°2013-329 QPC du 28 juin 2013 Sté garage Dupasquier

<sup>3104</sup> CMF, art. L. 612-1 IV et L. 621-18 al. 4 ; Revue mensuelle de l'AMF, n°2, avril 2004, p. 45 : « 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 ».

<sup>3105</sup> Règlement ESMA art. 9, 3°

<sup>3106</sup> A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §12 ; v. §142

comportements tant au regard du respect de la loi et de l'éthique que de l'efficacité économique »<sup>3107</sup>, l'information étant leur moyen de sanctionner les comportements inadéquats.

Ce pouvoir de faire savoir est d'autant plus puissant que les acteurs de la régulation et particulièrement les régulateurs y consacrent des moyens humains et financiers importants<sup>3108</sup>. Les modes de diffusion de l'information par le régulateur ne revêtent pas de réelle importance en la matière. On notera simplement que les sites internet des régulateurs et, dans une moindre mesure, des communautés professionnelles, semblent constituer le canal de diffusion privilégié<sup>3109</sup>. La diffusion de l'information est en soi une sanction puisqu'elle peut faire l'objet d'une réaction par le marché. Ce qui a conduit les communautés professionnelles et les pouvoirs publics à organiser des mécanismes d'incitation ou de dissuasion des comportements des opérateurs dont le ressort est la transparence<sup>3110</sup>.

L'ordre juridique se saisit donc des sanctions infligées par le marché pour soutenir la force normative du droit souple (§2). La force normative des normes souples qui en bénéficient est alors d'autant plus renforcée que les conditions d'effectivité de ces sanctions par les marchés financiers sont réunies (§1).

## **§1 : Les conditions d'effectivité de la sanction par les marchés financiers réunies**

**352. La réalité de la sanction par le marché.** Le droit financier cherche à se saisir des mécanismes de marché pour assurer son effectivité<sup>3111</sup>. L'idée même qu'une sanction par le marché est possible relève d'une conception libérale du fonctionnement du marché<sup>3112</sup>. De la

---

<sup>3107</sup> A. Couret, « Les figures du procureur privé », *D.*, 2018, n°28, p. 1545

<sup>3108</sup> M-A. Frison-Roche note que la majorité des AAI sont dotées d'un service de communication (M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes*, T. II, AN n°3166, 2006, p. 86). C'est effectivement le cas pour l'AMF, mais aussi l'ESMA et l'ACPR.

<sup>3109</sup> Sur les méthodes de diffusion des informations par les AAI, v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §331-337

<sup>3110</sup> P. Deumier et P. Puig, « Le principe "appliquer ou expliquer" : appliquer la norme autrement ? », *RTD Civ*, 2013, n°1, p. 81-82

<sup>3111</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §90

<sup>3112</sup> J. Sgard, « L'État et la "sanction du marché" : l'expérience de la faillite », *Esprit*, décembre 2004, p. 110-112 ; R. Bismuth, « De quelques perspectives critiques sur l'information en matière de régulation financière », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 119-121

main invisible à l'équilibre général walrasien, en passant par la théorisation du libre-échange par Ricardo, la théorie économique reconnaît au marché une capacité d'autorégulation<sup>3113</sup>. Les limites de l'autorégulation sont cependant bien connues et justifient l'existence des régulateurs, sans pour autant qu'elles écartent le recours aux mécanismes de marché<sup>3114</sup>.

La sanction par le marché est une sanction économique qui traduit une perte de la confiance placée en un opérateur du marché par d'autres opérateurs<sup>3115</sup>. Ces derniers modifient leurs comportements vis-à-vis de l'opérateur fautif, c'est-à-dire celui n'ayant pas respecté les obligations dont le marché l'estime redevable. Si elle passe par l'intermédiaire de l'atteinte au capital réputationnel de l'opérateur concerné, la sanction par l'information se matérialise ensuite sous plusieurs formes. La sanction peut être purement financière si elle se manifeste par une variation des cours des titres des émetteurs sanctionnés ou si elle se traduit par une difficulté à se financer sur les marchés<sup>3116</sup>. Elle peut aussi prendre la forme d'une sanction commerciale, la violation d'une norme de droit souple de contenu déontologique ou éthique ou relative à la RSE et l'ESG pouvant justifier que des partenaires rompent les relations entretenues avec le fautif, une fois l'information de la violation ébruitée<sup>3117</sup>. Le risque d'image doit ainsi être pris en compte par les opérateurs. Plus que les pertes matérielles découlant directement d'un comportement répréhensible, ce sont son impact sur l'image d'une organisation, ainsi que les importantes retombées économiques associées qui seraient redoutés<sup>3118</sup>. Les opérateurs cherchent alors à s'en prémunir, attribuant à la contrainte économique une force comminatoire au moins aussi importante qu'au droit<sup>3119</sup>.

---

<sup>3113</sup> A. Smith, *La richesse des nations*, Courcelle-Seneuil, 1776, Livre IV, ch. 2, 1776 ; D. Ricardo, *Principes d'économie politique et de l'impôt*, Chapitre VII, Osnabrück, 1817, ch. VII ; L. Walras, *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, R. Bichon et R. Durand-Auzias, 1874 ; A. Marshall, *Principes d'économie politique*, T. 1 et 2, V. Giard et E. Brière, 1906, droit international

<sup>3114</sup> E. Dubois et J. Charconac, « Les limites de l'autorégulation en droit des sociétés », *BJS*, 2013, n°11, p. 758 ; IFA, « Comply or Explain » Guide pratique de mise en œuvre, 2013, p. 3

<sup>3115</sup> A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 147

<sup>3116</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §197 ; P.-Y. Chabert, « Colloque "La gouvernance dans les sociétés anonymes, un bouclier pour les dirigeants" - Quels risques ? », *Rev. Lamy Droit Aff.*, 2009, n°41, supplément, p. 17

<sup>3117</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 138 note de bas de page n°106 ; OCDE, Codes de conduite : étude exploratoire sur leur importance économique (TD/TC/WP [2001] 10 final), n°48 ; M. Larouer, *op. cit.*, § 197 et 206

<sup>3118</sup> M. Power, « Un nom, c'est quoi ? Le risque image et la transformation de la notion de responsabilité sociale », *Sécurité Strat.*, 2011, n°2, p. 6

<sup>3119</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 618

S'il s'agit d'un mode de sanction caractéristique du droit souple, la sanction par le marché n'est pas exclusivement réservée à la violation de ces normes. Par exemple, la sanction pénale ou même la possibilité d'une sanction pénale ou administrative, supportée par un opérateur peut se doubler d'une sanction par le marché<sup>3120</sup>. La sanction par le marché n'est pas un mécanisme juridique, mais économique, dont le déclencheur est l'information et sa diffusion. En conséquence, le caractère dur ou souple, voire juridique, de la norme n'est pas un critère déterminant dans sa mise en œuvre. En revanche, cet outil est mobilisé par le droit pour assurer le respect de normes que l'on peine à sanctionner juridiquement, ou que l'on ne souhaite pas intégrer entièrement à l'ordre juridique. La sanction de normes souples par le marché est d'autant plus sensée que le respect par tous les membres des principes posés par ces normes est l'une des conditions de la concurrence à armes égales. Par ailleurs, ces règles en provenance directe ou indirecte du marché<sup>3121</sup> sont affectées d'une présomption d'efficacité<sup>3122</sup>. Elles poseraient des « principes au service du marché »<sup>3123</sup>, il reviendrait ainsi au marché de les protéger.

L'information, qu'elle vienne des opérateurs, des communautés professionnelles ou des régulateurs<sup>3124</sup>, est un guide de l'action, si ce n'est de réaction, des opérateurs de telle sorte qu'elle revêtirait une fonction disciplinaire sur les marchés financiers<sup>3125</sup>, mais dont l'ampleur est imprévisible<sup>3126</sup>.

**353. L'imprévisibilité de la sanction par le marché.** Manifestation de son imperfection, la réaction du marché face à la diffusion d'une information est imprévisible par sa durée puisque

---

<sup>3120</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 129

<sup>3121</sup> Les normes souples proviennent directement du marché quand les communautés professionnelles en sont les auteurs. Elles proviennent indirectement du marché quand les régulateurs en sont les auteurs, mais que ceux-ci ont inclus le marché et ses représentants dans leur élaboration (§91 et 329).

<sup>3122</sup> A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 50

<sup>3123</sup> C. Granier, « L'attrait du droit souple dans l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux », *Rev Sociétés*, 2016, n°4, §26

<sup>3124</sup> Pour une analyse économique de l'impact des sanctions de l'AMF sur les opérateurs, v. T. Kirat, A. Rezaee, « Do financial markets react to regulatory sanctions ? Evidence from France », *SASE 27th Annual Conference : Inequality in the 21st Century (actes de colloque)*, 2015

<sup>3125</sup> J.-B. Poulle, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *Petites Affiches*, 2009, n°15, §7

<sup>3126</sup> N. Cuzacq, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », *RTD Com*, 2017, n°2, p. 474

la sanction par le marché peut s'exprimer dans l'instant, mais peut aussi se muer dans une méfiance de long terme vis-à-vis de l'opérateur en cause. Elle est aussi imprédictible aussi dans son ampleur puisque « le marché peut réagir, surréagir ou sous-réagir »<sup>3127</sup>, mais aussi parce qu'elle dépend de la nature de l'opérateur concerné<sup>3128</sup>.

De cette imprévisibilité découle le risque d'une disproportion entre le comportement répréhensible et la sanction infligée par le marché. Cette situation tranche clairement avec les sanctions juridiques encadrées par le principe de proportionnalité des peines en matière pénale et disciplinaire<sup>3129</sup>, et par le principe de réparation intégrale du préjudice en matière de responsabilité civile délictuelle ou contractuelle<sup>3130</sup>. Cette incertitude est en soi une source d'efficacité de la sanction<sup>3131</sup>. Impossible à anticiper, les impacts d'une sanction réputationnelle ne peuvent être endigués par celui qui la reçoit. Dans le même temps, chaque opérateur peut se livrer à un arbitrage coûts-avantages associé au fait de ne pas respecter une norme, l'aléa de la sanction par le marché pouvant l'inciter à minorer l'aspect « coûts » du calcul. La sanction par le marché a aussi pour avantage de ne pas connaître les frontières, ce qui répondrait en partie aux problèmes posés par le *forum shopping*<sup>3132</sup> et de ne pas s'arrêter à l'obstacle de la différence des systèmes juridiques<sup>3133</sup>.

La sanction par le marché relève *a priori* de l'ordre du non-contraignant, et ainsi, du droit souple, mais la réunion de conditions particulières aux marchés financiers lui permet de révéler « une facette comminatoire insidieuse »<sup>3134</sup>. Cette sanction suppose que les marchés financiers soit capable de traiter l'information mise à sa disposition, seul le volet extra-financier de cette

---

<sup>3127</sup> I. Urbain-Parleani, « La raison d'être des sociétés dans le projet de loi PACTE du 19 juin 2018 », *Rev Sociétés*, 2018, n°11, §33

<sup>3128</sup> Le cours des instruments des plus petites sociétés émettrices seraient plus affectées par l'annonce d'une sanction des régulateurs les concernant que des sociétés de plus grande importance (N. Aït-Kacimi, « Comment la Bourse réagit aux sanctions du régulateur français », *Les Échos*, 3 janvier 2019).

<sup>3129</sup> Cons. const., 20 janvier 1994, DC n°93-334, Loi instituant une peine incompressible et relative au nouveau Code pénal et à certaines dispositions de procédure pénale, cons. 9

<sup>3130</sup> Ce principe jurisprudentiel pose la stricte égalité entre la réparation et le dommage (Cass. Civ. 3, 28 octobre 1954 ; Cass. Civ. 2, 1<sup>er</sup> avril 1963)

<sup>3131</sup> N. Cuzacq, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », *RTD Com*, 2017, n°2, p. 474

<sup>3132</sup> *Ibid.*

<sup>3133</sup> IFA, « Comply or Explain » Guide pratique de mise en œuvre, 2013, p. 3

<sup>3134</sup> B. Stoykov, « Code AFEP – MEDEF : la prospérité de la soft law en matière de corporate governance », Affiches Parisiennes, 9 février 2014

information intéressant le droit souple (A). Elle est uniquement possible que parce que cette information est susceptible d'être analysée (B).

## **A- Le traitement de l'information extra-financière par le marché financier**

**354. Analyse de l'information extra-financière par le marché.** Mise à disposition du marché, l'information est traitée en fonction des besoins de l'acteur procédant à ce traitement. Certains cabinets de recrutement analysent cette information afin d'évaluer les performances personnelles des dirigeants<sup>3135</sup>. En matière financière, ces informations guident les décisions des investisseurs, l'agrégat de ces décisions constitue la sanction par le marché. Ces processus décisionnels peuvent encourager le respect d'une norme souple selon que les investisseurs réagissent favorablement ou défavorablement à l'application d'une d'elle par un émetteur ou un PSI. C'est donc dans son seul volet extra-financier que l'information communiquée au marché peut appuyer le droit souple. La référence à une « information » au titre de cette section s'entend alors exclusivement comme une information extra-financière. Dès lors, les normes souples se rapportant à l'ESG tendent à particulièrement jouir de ce mécanisme.

La prise en compte des critères extra-financiers dans les décisions des investisseurs soutient ainsi la force normative du droit souple (1). Cette prise en compte est facilitée par des acteurs spécialisés dans le traitement de l'information sur les marchés financiers<sup>3136</sup> (2).

### *1. La prise en compte des critères extra-financiers dans les décisions des investisseurs au soutien du droit souple en matière ESG*

**355. Les investisseurs institutionnels et leur rôle dans le comportement des émetteurs.** Dans son sens usuel, la notion d'investisseur institutionnel inclut les assureurs, les fonds de pension, les sociétés de gestion de portefeuille, les fonds d'investissement et d'autres types d'opérateurs financiers. Elle renvoie à des opérateurs des marchés financiers exerçant des activités diverses<sup>3137</sup>, mais agissant en qualité d'investisseurs, y compris à titre non

---

<sup>3135</sup> P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Dalloz, 2018, §013.24

<sup>3136</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §40

<sup>3137</sup> B. François, « Le renforcement des règles de transparence pour les investisseurs institutionnels », *Rev. Soc.*, 2013, n° 7-8, p. 399 », *Rev Sociétés*, 2013, n°7-8, p. 400 ; v. la liste des adhérents à l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2I)

professionnel<sup>3138</sup>, avec à leur disposition, par opposition aux investisseurs particuliers, une puissance d'investissement suffisamment importante pour que leurs comportements individuels affectent le déroulement des activités financières. Au sujet des seules sociétés de gestion, leur influence est systématisée et renforcée par l'obligation des gérants d'exercer leur droit de vote<sup>3139</sup>.

Il a ainsi été souligné que « Deux données permettent de mesurer l'influence que peuvent exercer les sociétés de gestion sur les émetteurs en termes de gouvernance. D'une part, [...], les fonds d'investissement (environ 15000) détiennent 24,1 % de la capitalisation du SBF 120 et 25,9 % du CAC 40 [...]. D'autre part, [...], les sociétés de gestion de portefeuille exercent effectivement leurs droits de vote pour 74 % de leurs actions cotées en portefeuille [...]. Il est également à noter que près des 3/4 des sociétés de gestion de portefeuille dialoguent sur la gouvernance avec les sociétés auxquelles elles votent aux assemblées générales) »<sup>3140</sup>. Le comportement des investisseurs institutionnels, qui résulte notamment de l'appréciation des informations dont ils disposent<sup>3141</sup>, est donc un levier d'influence efficace sur les émetteurs.

Si la notion d'investisseur institutionnel n'est pas définie par le droit national. Le Code monétaire et financier la mentionne seulement, dans sa partie réglementaire, en incluant les « investisseurs institutionnels agréés et réglementés » et « les autres investisseurs institutionnels dont l'activité principale consiste à investir dans des instruments financiers » dans la catégorie des investisseurs professionnels par nature<sup>3142</sup>. La directive européenne sur l'engagement à long terme des actionnaires la définit comme les opérateurs exerçant des activités d'assurance et de réassurance et les fonds de pension<sup>3143</sup>. Dans cette directive ayant pour objectif de renforcer l'implication des actionnaires dans l'activité des sociétés dont ils détiennent des titres, le législateur européen identifie deux types d'actionnaires dont le potentiel d'influence dans la

---

<sup>3138</sup> AMF, Guide « Investir quand on est une association, une fondation ou une autre institution : les bonnes pratiques », juin 2016

<sup>3139</sup> CMF, art. L 533-4

<sup>3140</sup> M. Storck, « Transposition par la loi Pacte de la directive révisée sur les droits des actionnaires de sociétés cotées », *RDBF*, 2019, n°4, comm. 141, p. 1

<sup>3141</sup> V. §350

<sup>3142</sup> CMF, art. D.533-11

<sup>3143</sup> Directive (UE) 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires dite « Directive sur l'engagement à long terme des actionnaires », art. 1 d)

gouvernance des sociétés justifie de les engager davantage dans la vie sociale, afin de promouvoir l'intérêt à long terme des sociétés<sup>3144</sup>.

Ainsi, aux côtés des investisseurs institutionnels ci-dessus définis, la directive soumet les gestionnaires d'actifs, c'est-à-dire les sociétés de gestion de portefeuille et les sociétés d'investissement, à des obligations de transparence qui est susceptible de soutenir l'effectivité du droit souple en matière ESG (a). Ces mêmes instruments, le développement de l'activisme actionnarial, déploie le potentiel de la sanction de l'information et fait figure de potentiel soutien au droit souple en matière ESG<sup>3145</sup> (b).

a) Les obligations de transparence des investisseurs institutionnels au soutien de l'effectivité droit souple en matière ESG

**356. Le mécanisme de la politique d'engagement actionnarial.** Les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs, entendus au sens de la directive sur l'engagement à long terme des actionnaires, doivent élaborer et publier sur internet une politique d'engagement actionnarial<sup>3146</sup>. Cette politique d'engagement décrit la manière dont ils « intègrent l'engagement des actionnaires dans leur stratégie d'investissement, les différentes activités d'engagement qu'ils choisissent de mener et la manière dont ils le font »<sup>3147</sup>. La transposition française adopte une formulation proche, puisque l'article L. 533-22 du Code monétaire et financier définit la politique d'engagement actionnarial édictée par les investisseurs concernés comme un document « décrivant la manière dont elles intègrent leur rôle d'actionnaire dans leur stratégie d'investissement »<sup>3148</sup>. Annuellement, l'investisseur concerné doit publier un compte rendu du suivi de sa politique d'engagement, dans lequel il fait état de la politique de vote effectivement menée l'année courue<sup>3149</sup>.

Les investisseurs concernés sont ainsi tenus d'une obligation de publication que le juge peut leur enjoindre de satisfaire<sup>3150</sup>. Ils ne sont cependant pas liés par la politique qu'ils publient, leur obligation de publier un compte rendu annuel rappelant plus un mécanisme de *comply or*

---

<sup>3144</sup> Directive sur l'engagement à long terme des actionnaires, cons. 15

<sup>3145</sup> B. de Roulhac, « Les gestions s'impliquent toujours davantage dans la gouvernance », *AGEFI*, 27 avril 2018, p. 18

<sup>3146</sup> CMF, art. L. 533-22, L. 533-22-1 et R. 533-16 ; Code des assurances, art. L. 310-1-1-2 et L. 385-7-1

<sup>3147</sup> Directive sur l'engagement à long terme des actionnaires, cons. 15

<sup>3148</sup> CMF, art. L. 533-22 I

<sup>3149</sup> CMF, art. L. 533-22 I et R. 533-16 II

<sup>3150</sup> CMF, art. L. 533-22 III



*explain* qu'une contrainte à exécuter les engagements pris dans le document modifié<sup>3151</sup>. Ce ciblage des investisseurs institutionnels par le législateur se justifie par leur puissance économique et leur capacité à orienter les flux d'investissement ainsi que les comportements des opérateurs dans le sens d'une finance responsable<sup>3152</sup>.

**357. La politique d'engagement actionnariale comme illustration du rôle de l'information dans la sanction du marché.** Mise à disposition du public<sup>3153</sup>, la politique d'engagement actionnarial décuple la potentialité de sanction attachée à l'information. Les émetteurs sont tenus d'une obligation d'information et de publication qui les soumet directement à la pression du marché, mais aussi indirectement. En effet, les clients des investisseurs institutionnels pourraient choisir de contracter ou de ne pas contracter avec eux sur le fondement de leur politique d'engagement actionnarial qui, si elle est respectée, implique qu'ils n'investissent pas auprès d'un émetteur ayant un comportement contraire aux principes posés dans ce document.

En ce sens, l'obligation d'information des émetteurs nourrit celle des investisseurs institutionnels, chacun de ces opérateurs devenant un sujet de l'appréciation du marché et de ses propres clients. L'aspect incitatif des obligations d'information et de publication est alors renforcé en raison des pressions, poussant à l'adoption d'un comportement plus d'un autre, qui proviennent de toute part et s'imposent à chacun. Les émetteurs ne sont pas les seuls à rendre des comptes, les investisseurs institutionnels devant aussi justifier de leurs actions au public et devenant même en partie responsables de celles des émetteurs avec lesquels ils entretiennent des relations. Cette impression d'une contrainte diffuse et immatérielle illustre l'aspect comminatoire de l'information sur les marchés.

**358. La politique d'engagement actionnarial comme voie d'application du droit souple.** Celle-ci doit notamment contenir des développements sur le suivi de la performance

---

<sup>3151</sup> Le décret complétant la transposition de la directive précise que « Le contenu de la politique d'engagement actionnarial et de son compte rendu annuel, mentionnée au I de l'article L. 533-22 du code monétaire et financier, sont ainsi fixés en reprenant les dispositions de la directive, et fonctionnent sur le principe "appliquer ou expliquer" » (Décret n°2019-1235 du 27 novembre 2019 portant transposition de la directive [UE] 2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires), sans pour autant que la lettre du texte ne fasse apparaître l'obligation des investisseurs à expliquer la raison pour laquelle ils n'appliquent pas la politique qu'ils ont eux-mêmes déterminée ; v. §371

<sup>3152</sup> J.-M. Moulin, « Politiques « charbon » des acteurs de la place financière de Paris », *RDBF*, 2021, n°1, comm. 21 ; v. §388

<sup>3153</sup> CMF, art. L. 533-22-1 II

financière et extra-financière, notamment sous un angle de critères Environnementaux Sociaux et de Gouvernance (critères ESG), le dialogue engagé par l'investisseur avec les sociétés qu'il détient et la politique de vote qu'il met en œuvre dans les organes de gouvernance de ces sociétés<sup>3154</sup>. Ces axes de la politique d'engagement actionnarial pourraient faire office de voies d'application d'instruments de droit souple élaborés par des associations professionnelles en matière d'éthique et d'ESG. Les investisseurs institutionnels peuvent y fixer une politique de vote qui reprendrait les exigences de certains codes de conduites à coloration éthique ou certains labels<sup>3155</sup>. En effet, l'article R. 533-16 I qui fixe le contenu des politiques d'engagement actionnarial précise que celles-ci doivent notamment inclure une description de la manière dont sont suivis les performances non-financières des émetteurs, la façon dont la société de gestion entend le dialoguer avec ces dernières et la manière dont elle exerce son droit de vote<sup>3156</sup>. Ces éléments peuvent potentiellement justifier la référence à certains instruments souples, particulièrement à certains codes de conduites.

Par exemple, une société de gestion de portefeuille précise dans sa politique d'engagement être signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) diffusés par les Nations Unies<sup>3157</sup>, et indique que « cela se traduit par la mise en place de l'intégration ESG dans sa gestion ». Plus loin, ce même opérateur précise qu'« avant chaque vote, l'équipe en charge analyse les résolutions et motive son choix de vote. Elle s'appuie pour cela sur sa politique de vote, sur les recommandations de l'AFG »<sup>3158</sup>. L'AFG a en effet publié un instrument de droit souple « pour guider les membres de l'association dans [leur] exercice des droits de vote »<sup>3159</sup>. Néanmoins, nombre des investisseurs institutionnels, quand bien même ils sont investis dans une démarche responsable et éthique ne sont pas aussi explicites<sup>3160</sup>. Les investisseurs ont en effet eu tendance à mettre en œuvre leurs obligations d'information de manière très

---

<sup>3154</sup> CMF, art. R. 533-16 I 1°, 2° et 3°; pour une étude détaillée du fonctionnement de ce dispositif, v. I. Riassetto et M. Storck, « L'engagement actionnarial des sociétés de gestion de portefeuille », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : Un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, pp. 625-652

<sup>3155</sup> V. §387 et s.

<sup>3156</sup> I. Riassetto et M. Storck, *op. cit.*, §25

<sup>3157</sup> <https://www.unpri.org/download?ac=9975>

<sup>3158</sup> Promepar AM, 01-14 – Politique d'engagement actionnarial

<sup>3159</sup> AFG, Recommandations sur le gouvernement d'entreprise – « Bien gérer c'est aussi bien voter », janvier 2020

<sup>3160</sup> Meeschaert asset management, Politique d'engagement ; HMG Finance, Politique d'engagement actionnarial

hétérogène<sup>3161</sup>. Cet effet est amplifié par la nouveauté de l'obligation d'élaborer et de publier une politique d'engagement actionnarial. La pratique des investisseurs concernés sera donc amenée à évoluer et à se structurer, ce qui confortera ou désavouera le rôle joué par les politiques d'engagement actionnarial dans l'application du droit souple.

En tout état de cause, la recherche de transparence sur le comportement des investisseurs institutionnels se justifie par la volonté du législateur, national et européen, de construire une politique d'investissement orientée vers le long terme, s'inscrivant ainsi dans la continuité de la pratique de l'activisme actionnarial<sup>3162</sup>.

**358 bis. D'autres obligations de transparence au soutien du droit souple.** Au titre du Règlement Taxonomie<sup>3163</sup>, certains investisseurs institutionnels<sup>3164</sup> sont tenus de publier des informations sur la façon dont ils prennent en compte les risques de durabilité dans leurs processus d'investissement<sup>3165</sup>. L'article L. 533-22-1 I° du Code monétaire et financier étend le champ de ces explications aux risques associés au changement climatique ainsi qu'à ceux liés à la biodiversité pour les sociétés de gestion<sup>3166</sup>. Le II° de l'article susvisé impose aux sociétés de gestion d'établir puis de publier une politique de prise en compte des critères ESG dans leur stratégie d'investissement.

Bien que des dispositions réglementaires du Code monétaire et financier<sup>3167</sup> ainsi que des normes de niveau 2 seront amenées à compléter le Règlement Taxonomie, il semble probable que le flou de l'« obligation de prendre en compte » incite les associations professionnelles et les régulateurs à proposer des méthodologies de « prise en compte » auxquelles se réfèreraient les documents susmentionnés<sup>3168</sup>. Ces obligations légales sont ainsi une nouvelle porte d'entrée

---

<sup>3161</sup> Bilan de l'application des dispositions du décret n°2015-1850 du 29 décembre 2015 relatives au reporting extra-financier des investisseurs, publié par le Commissariat général au développement durable, la Direction générale du Trésor, l'AMF et l'ACPR

<sup>3162</sup> S. Schiller, « L'environnement réglementaire des fonds activistes », *JCP E*, 2018, n°36, aff. 1437, §18

<sup>3163</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

<sup>3164</sup> Sont principalement visés les entreprises d'assurance, les sociétés de gestion de portefeuille ou les établissements de crédits exerçant une activité de gestion de portefeuilles, les fonds de pensions et de retraites (Règlement Taxonomie, art. 2[1]).

<sup>3165</sup> Règlement Taxonomie, art. 3(1)

<sup>3166</sup> J.-M. Moulin, « Les zones frontalières de l'entreprise socialement responsable », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 178-179

<sup>3167</sup> CMF, art. D. 533-16-1

<sup>3168</sup> Pour un mécanisme semblable, v. *supra* et §536

du droit souple dans les dispositifs de conformité des opérateurs<sup>3169</sup>. Enfin, de façon similaire au mécanisme de politique d'engagement actionnariale<sup>3170</sup>, une politique de prise en compte des critères ESG ou dans une politique de prise en compte des risques de durabilité qui signalerait au marché la volonté de son auteur de privilégier les émetteurs mettant en œuvre certains instruments souples, est susceptible d'inciter les émetteurs à adopter les pratiques concernées.

De façon générale, l'ensemble des obligations de transparence des opérateurs financiers sur leur prise en compte des critères extra-financiers dans leur activité participe permet d'informer leurs contreparties sur l'importance qu'ils accordent à ces critères et, incidemment, favoriser l'application des instruments souples qui leurs sont relatifs. Ces obligations participent aussi à créer un environnement dans lequel les investisseurs sont mis en mesure de prendre des décisions intégrant cette dimension<sup>3171</sup>. Parmi ces investisseurs, les actionnaires activistes sont les plus susceptibles de s'en saisir.

b) L'activisme actionnarial, potentiel soutien au droit souple intervenant en matière ESG

**359. Le phénomène et cadre juridique de l'activisme actionnarial.** L'implication des actionnaires dans la vie sociale n'est pas un phénomène nouveau. L'essence de l'actionnariat est de s'intéresser à la vie sociale. Ce simple constat justifie l'existence des assemblées générales d'actionnaires qui jalonnent la vie de la société. À la participation normale de l'actionnaire s'oppose la mise en œuvre de « campagne activiste » définie comme « le comportement d'un investisseur usant des prérogatives accordées aux minoritaires afin d'influencer la stratégie, la situation financière ou la gouvernance de l'émetteur, par le moyen initial d'une prise de position publique »<sup>3172</sup>. Si un actionnaire peut adopter ponctuellement une position contraire à celle des dirigeants ou de la majorité des actionnaires, il n'est pas pour autant un actionnaire activiste. Il le devient s'il déploie une stratégie vigoureuse, si ce n'est

---

<sup>3169</sup> V. §343 et s.

<sup>3170</sup> V. §357

<sup>3171</sup> J.-M. Moulin, « Les zones frontalières de l'entreprise socialement responsable », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 179

<sup>3172</sup> Rapport du Club des juristes, *Activisme actionnarial*, 7 novembre 2019, p. 8 ; pour une autre définition proposée, décorrélée de la qualité de minoritaire, v. N. Bombrun et J. Amsellem-Vigano, « Développement de l'activisme actionnarial : Comment anticiper une campagne activiste ? », *RTDF*, 2019, n°1, p. 3

agressive, qui repose souvent sur la contestation du management en place ou de sa stratégie dans le but que ses requêtes soient prises en compte<sup>3173</sup>.

Originaire des États-Unis, ce comportement des actionnaires s'appuie sur des théories de *corporate governance* appelant à équilibrer les rapports entre dirigeants et majoritaires d'un côté, et actionnaires minoritaires de l'autre<sup>3174</sup>. Son essor est constaté en Europe et en France, la Place anticipant un inévitable développement de ces pratiques actionnariales<sup>3175</sup>. Les activistes revêtent différents visages. Ce sont des investisseurs institutionnels et des fonds d'investissement, parfois qualifiés de fonds vautours, des actionnaires minoritaires qui deviennent actifs par effet d'aubaine, ou encore des acteurs promouvant l'engagement RSE ou la défense des droits des minoritaires, agissant souvent sous la forme d'associations<sup>3176</sup>.

Le concept d'activisme actionnarial n'est pas juridique et procède de l'observation de l'attitude adoptée par divers acteurs, consistant à entrer au capital d'une société, sans chercher à en prendre le contrôle, pour pouvoir influencer sur le système de gouvernance et ses orientations stratégiques<sup>3177</sup>. L'obtention d'un changement dans la gouvernance peut être la finalité même de l'entrée au capital ou représenter un levier de maximisation du retour sur investissement, ce changement pouvant influencer positivement sur la valorisation de la société.

Un type d'activisme, rarement observé en fait, concerne les ONG entrant au capital de sociétés pour leur faire adopter un comportement conforme aux valeurs qu'elles défendent<sup>3178</sup>. L'hypothèse de la recherche de profits concerne des fonds d'investissement spécialisés dans l'activisme actionnarial (des fonds activistes) ou pour lesquels il ne s'agit que d'une des méthodes de gestion parmi d'autres ou tout autre type d'investisseurs se comportant

---

<sup>3173</sup> Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 8-9 ; V. De Beaufort, « L'engagement actionnarial en France, vecteur de gouvernance pérenne ? », *Rev Sociétés*, 2019, n°6, §13-14

<sup>3174</sup> V. Magnier, « Gouvernance des sociétés cotées », *Rép. soc.*, Dalloz, 2019, §1, 70-71

<sup>3175</sup> Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 9 ; AFEP, *Activisme actionnarial*, décembre 2019, p. 5 ; G. Agbodjan et P. Thomas, « L'activisme actionnarial dans l'environnement juridique français », *RDBF*, 2018, n°5, étude 16, §9-12

<sup>3176</sup> N. Bombrun et J. Amsellem-Vigano, « Développement de l'activisme actionnarial : Comment anticiper une campagne activiste ? », *RTDF*, 2019, n°1, p. 3-5

<sup>3177</sup> La position prise dans les sociétés cibles est variable selon la stratégie de l'actionnaire activiste, mais l'objectif poursuivi est toujours semblable, v. Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 16-18 ; S. Schiller, « L'environnement réglementaire des fonds activistes », *JCP E*, 2018, n°36, aff. 1437, §1 ; G. Agbodjan et P. Thomas, *op. cit.*, §5

<sup>3178</sup> Y. Roudaut, « Les ONG s'invitent dans le débat d'actionnaires », *L'Expansion Manag. Rev.*, 2008, n°4, pp. 36-43 ; V. de Beaufort, « L'engagement actionnarial en France, vecteur de gouvernance pérenne ? », *Rev Sociétés*, 2019, n°6, §45

ponctuellement en activiste<sup>3179</sup>. Une hypothèse intermédiaire est le cas de l'activisme actionnarial visant à intégrer les critères ESG dans la gouvernance de la société, ce qui impactera positivement le rendement de l'investissement initial. Dans ce cas, l'activisme actionnarial peut être une voie d'effectivité du droit souple financier à vocation éthique par le biais du développement de la finance responsable<sup>3180</sup>. L'actionnaire activiste peut rechercher la réalisation de son objectif sur du court, moyen ou long terme<sup>3181</sup>.

Parce que divers acteurs peuvent se livrer à ces pratiques et que leur mode d'accession au capital varie d'un activiste à l'autre, que leurs prétentions et objectifs suivent des logiques qui leur sont propres, l'actionnaire activiste n'est que difficilement définissable. En revanche, l'activisme actionnarial en tant que comportement est plus facilement identifiable<sup>3182</sup>. Ce sont ceux-ci que l'AMF estime opportun de réguler<sup>3183</sup> et a, en conséquence, adapté son droit souple<sup>3184</sup>. D'autres mécanismes, s'ils ne sont pas directement tournés vers l'encadrement des pratiques activistes, peuvent tout de même être utilisés par les sociétés cibles potentielles pour les juguler. Il en va ainsi des déclarations de franchissement de seuil, des dispositifs d'identification des actionnaires, voire ceux encadrant la détention et l'utilisation des informations privilégiées<sup>3185</sup>.

**360. Les campagnes activistes comme illustration de l'instrumentalisation de l'information sur les marchés financiers.** L'activisme actionnarial se distingue de l'engagement classique des actionnaires dans la vie sociale par le déploiement d'une méthodologie spécifique dans les campagnes activistes. Celle-ci se découpe en quatre temps marqués d'une intensité croissante<sup>3186</sup> : la constitution de la position, le dialogue actionnarial

---

<sup>3179</sup> Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 18 ; G. Agbodjan et P. Thomas, *op. cit.*, §5

<sup>3180</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §280-282 ; F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, §26-27 ; v. §339

<sup>3181</sup> Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 18-19

<sup>3182</sup> Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 19 ; S. Schiller, « L'environnement réglementaire des fonds activistes », *JCP E*, 2018, n°36, aff. 1437, §1

<sup>3183</sup> Communication de l'AMF sur l'activisme actionnarial, avril 2020

<sup>3184</sup> Communication de l'AMF, Activisme actionnarial : l'AMF fait évoluer sa doctrine, mars 2021

<sup>3185</sup> N. Bombrun et J. Amsellem-Vigano, « Développement de l'activisme actionnarial : Comment anticiper une campagne activiste ? », *RTDF*, 2019, n°1, p. 6-8 ; F. Peltier, « L'asymétrie de la connaissance de la géographie du capital entre les émetteurs et les actionnaires, le talon d'Achille des activistes », *RTDF*, 2019, n°3, p. 15 ; A. Reygobellet, « Entrée en vigueur du dispositif d'identification des actionnaires », *RTDF*, 2019, n°4, p. 47 ; D. Poracchia, « Shareholder activism and inside trading », *RTDF*, 2019, n°4, p. 43

<sup>3186</sup> G. Agbodjan et P. Thomas, « L'activisme actionnarial dans l'environnement juridique français », *RDBF*, 2018, n°5, étude 16, §6 ; Rapport du Club des juristes, *op. cit.*, p. 21-24

privé, la contestation publique, puis, éventuellement, l'action judiciaire contre les décisions des dirigeants et les dirigeants eux-mêmes. L'information est au cœur de chacune de ces phases.

Dans la première, l'activiste analyse le marché à partir des informations diffusées par les émetteurs au titre de leurs obligations de *reporting* financier et extra-financier, mais aussi celles rendues volontairement publiques<sup>3187</sup>. Il détermine alors une société cible avant d'en acquérir des parts<sup>3188</sup>. Dans la deuxième phase, le dialogue confidentiel engagé entre l'activiste, éventuellement secondé d'autres actionnaires qu'il aurait convaincus<sup>3189</sup>, et les dirigeants s'établit autour d'informations rendues publiques, ainsi que celles obtenues par l'activiste en sa nouvelle qualité d'actionnaire. Si l'activiste n'a pas obtenu les évolutions qu'il juge nécessaires, il entame une campagne publique qui consiste à divulguer au marché ses propositions et les résistances rencontrées. Le but est de faire pression sur la direction et d'obtenir le changement recherché. C'est cette phase qui illustre le mieux le rôle de la sanction par le marché et son lien avec la diffusion d'information. Les demandes d'encadrement des pratiques activistes portent notamment sur l'encadrement de ce recours à la transparence parfois jugé abusif par les émetteurs<sup>3190</sup>. La dernière phase consiste à engager des recours judiciaires contre des décisions des sociétés ou contre les dirigeants directement, notamment à des fins de médiatisation. L'activisme actionnarial est nourri par l'information puisque c'est elle qui guide le comportement de l'activiste, notamment au stade de la construction de sa position. C'est aussi un outil de mise œuvre de ses demandes par l'instrumentalisation de la diffusion d'informations au public. Ce dernier aspect caractérise l'activisme actionnarial.

**361. L'engagement actionnarial sur les question d'ESG et le droit souple.** Même sans se livrer à des comportements activistes dans leur composante la plus aboutie, à savoir la campagne publique, les actionnaires peuvent s'impliquer dans la gouvernance et les choix stratégiques de la société. Cet engagement actionnarial est de plus en plus marqué en matière sur les question ESG. La Cour d'appel de Paris a ainsi relevé qu'« un nombre croissant d'investisseurs pratiquent l'engagement, c'est-à-dire une approche qui consiste à faire pression sur les entreprises par l'exercice du droit de vote ou par le dialogue dans le but de faire évoluer

---

<sup>3187</sup> V. De Beaufort, « L'engagement actionnarial en France, vecteur de gouvernance pérenne ? », *Rev Sociétés*, 2019, n°6, §26

<sup>3188</sup> AFEP, L'activisme actionnarial, décembre 2019, p. 6

<sup>3189</sup> V. Magnier, « Gouvernance des sociétés cotées », *Rép. soc.*, Dalloz, 2019, § 71 ; Rapport du Club des juristes, *Activisme actionnarial*, 7 novembre 2019, p. 24

<sup>3190</sup> Rapport du Club des juristes, *Activisme actionnarial*, 7 novembre 2019, p. 23

leurs pratiques et tant les investisseurs institutionnels que les sociétés de gestion, associations d'actionnaires individuels, organisations non gouvernementales (ONG) utilisent ce levier d'actions pour pousser l'entreprise à élargir une responsabilité sociale et environnementale passée dans le droit positif»<sup>3191</sup>.

Le droit souple éthique, en ce qu'il peut guider les comportements liés à l'ESG et la RSE, oriente alors l'action de certains l'actionnaire. Par exemple, une ONG ayant la qualité d'actionnaire pourrait proposer des résolutions conformes à un instrument souple qu'elle aurait elle-même développé. Un actionnaire, activiste ou non, pourrait aussi choisir d'orienter son vote en fonction de la conformité des résolutions soumises en Assemblée générale avec certaines normes souples, ou interroger les dirigeants sur leur intention de se conformer à certaines normes souples, ou encore simplement souligner leur existence dans ses échanges avec les dirigeants.

L'engagement de l'actionnaire est nourri par l'information mise à sa disposition. En revanche, il est surtout mis en œuvre par l'emploi de prérogatives propres à la qualité d'associé et notamment de son droit de vote<sup>3192</sup>. Pour exercer ces prérogatives à bon escient, les actionnaires ont de plus en plus recours à des acteurs spécialisés dans le traitement de l'information mis à disposition du marché par les émetteurs.

## *2. Les acteurs spécialisés dans le traitement de l'information sur les marchés financiers*

**362. La complexité de la sphère financière et le traitement de l'information.** La complexité de la sphère financière, l'importance du flux d'information et son degré de détail poussent les opérateurs de marché à se raccrocher à des données saillantes dans un objectif d'efficacité, au prix d'une certaine finesse de l'analyse<sup>3193</sup>. C'est d'autant plus vrai quand des méthodes de trading automatisé, le trading algorithmique et le trading haute fréquence se développent<sup>3194</sup>. Pour fonctionner, ces systèmes informatiques nécessitent d'établir des données quantifiées au détriment de celles qualitatives, comme les notes produites par les agences de

---

<sup>3191</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 9, 19 décembre 2013, n°12/22644

<sup>3192</sup> Sur le lien entre information, corporate gouvernance et RSE, v. A. Couret, « Corporate Governance, RSE et communication financière », *Dr Fisc*, 2012, n°6, colloque 131, Colloque 131

<sup>3193</sup> J.-P. Mattout, « Les agences de notation financières », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 264

<sup>3194</sup> T. Bonneau, « Le trading algorithmique : qualification juridique et critères de distinction avec le trading haute fréquence », *RDBF*, 2016, n°4, doss. 25, §2-4



notation, ou binaires, comme le respect ou non d'un code de gouvernance. Les données, au centre du fonctionnement des programmes informatiques<sup>3195</sup>, doivent être simplifiées afin de pouvoir être traitées<sup>3196</sup>. Au contraire, l'importance des analyses financières internalisées et poussées recule<sup>3197</sup>. Cette externalisation des activités d'analyse ne concerne pas les seuls investisseurs particuliers ou les petits investisseurs, mais aussi certains investisseurs institutionnels importants<sup>3198</sup>.

La complexité inhérente à la matière financière et le développement de nouvelles pratiques de marché induisent un véritable besoin de simplification des informations mises à disposition du marché. Des opérateurs se proposent d'y répondre en se spécialisant dans le traitement de ces informations<sup>3199</sup>. Ce traitement à visée de simplification est partiel si ce n'est partiel, et constitue le terreau d'une sanction économique. Il est réalisé par plusieurs types d'acteurs que sont les analystes financiers, les agences de notation et les agences en conseil de vote<sup>3200</sup>. Figure de contrepouvoir face aux émetteurs qui, sans réglementation particulière, détiendraient le monopole de l'information<sup>3201</sup>, chacun de ces acteurs participe de l'intelligibilité et de l'accessibilité de l'information<sup>3202</sup>. Leur existence même est ainsi de nature à renforcer l'information dans son rôle de sanction puisque, à partir des informations fournies par les divers opérateurs de marché, ils produisent une information synthétique à partir de laquelle les opérateurs, et particulièrement les investisseurs, vont prendre leurs décisions. Sans détailler davantage la régulation de chacune de ces activités, il faut constater que leur influence sur les marchés a imposé de construire un cadre juridique organisant la transparence à leurs activités, notamment sur leurs méthodes et possibles conflits d'intérêts, de sorte que les informations de synthèse qu'ils diffusent soient elles aussi soumises au contrôle et à la pression du marché<sup>3203</sup>.

---

<sup>3195</sup> A. Givry, « La régulation du trading haute fréquence », *RDBF*, 2016, n°4, doss. 27, §10 et 14

<sup>3196</sup> T. Bonneau, *op. cit.*, §15

<sup>3197</sup> J.-P. Mattout, « Les agences de notation financières », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 264

<sup>3198</sup> Rapport du Club des juristes, Commission dialogue administrateurs-actionnaires, 12 décembre 2017, p. 37

<sup>3199</sup> V. §362-366

<sup>3200</sup> Sur le rapprochement des professionnels de l'analyse financière et des agences de notation, avant que les agences en conseil de vote ne fassent l'objet d'une régulation propre, v. J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §934

<sup>3201</sup> A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 174

<sup>3202</sup> *Ibid.*, p. 174

<sup>3203</sup> J.-M. Moulin, « Vingt ans d'agences de notation de crédit », *BJB*, 2012, n°12, p. 579-580

**363. Les fournisseurs de données ou *data providers*.** Résultat direct de leur quantité, de leur complexité et de leur dispersion, des acteurs se sont spécialisés dans la collecte et le traitement des informations brutes fournies aux marchés. Ces données traitées sont ensuite commercialisées directement aux opérateurs ou aux acteurs de la recherche et de la recommandation en investissement. Celles-ci peuvent aussi être analysées, traitées plus en profondeur et agrégées par les entités les ayant récoltés de façon à attribuer des notations aux opérateurs.

Traditionnellement, ces données étaient exclusivement financières, mais à la faveur des exigences législatives et réglementaires ainsi qu'à la tendance du marché à favoriser les produits responsables, les *data providers* ont diversifié leur offre pour inclure des données extra-financières<sup>3204</sup>.

**364. L'activité de recherche et de recommandation d'investissement.** La réglementation européenne contre les abus de marché, tirant les conséquences de l'importance de l'information sur le fonctionnement des marchés financiers, encadre la production et la diffusion de recommandations d'investissement. Celles-ci se définissent comme des informations produites par un analyste financier indépendant, une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou toute personne dont l'activité consiste à exprimer une recommandation d'investissement ou une opinion diffusée par écrit ou oralement au public, sur un émetteur ou un instrument financier<sup>3205</sup>. Une recommandation d'investissement est ainsi le résultat d'une analyse tirée d'informations sur un émetteur et fondée sur des critères de performance financière ainsi qu'extra-financière<sup>3206</sup>.

Ce volet de performance extra-financière touche aux politiques de gouvernance, de RSE et donc d'ESG des émetteurs, qui sont des terres de prédilection du droit souple éthique. L'importance croissante donnée aux investisseurs à ces considérations, le développement des *reporting* en la matière et le fait que ces informations nourrissent les recommandations sont autant d'éléments constitutifs d'un écosystème incitatif au respect du droit souple éthique. La sanction par le marché n'est en effet pas toujours négative, elle peut être positive. Ainsi,

---

<sup>3204</sup> AMF, La fourniture de données extra-financières : cartographie des acteurs, produits et services, décembre 2020, spé. p. 8

<sup>3205</sup> Règlement MAR, art. 3 (1) 34) et 35) ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet *et al.*, *Droit financier*, Dalloz, 2019, §250

<sup>3206</sup> I. Mejri Hamdi et A. Mennechet, « Information extra-financière, quelle place dans l'analyse financière ? », *Rev. Anal. Financ.*, 2016, n°60, pp. 38-42

l'information concernant le comportement d'un opérateur peut être reçue favorablement par le marché et, dans le cas d'un émetteur, peut se traduire par des facilités à se financer<sup>3207</sup>. Le développement de l'appétence des investisseurs pour les investissements responsables, c'est-à-dire prenant en compte le respect de critères ESG ou plus généralement de critères extra-financiers en plus de critères purement financiers<sup>3208</sup>, est de nature à inciter les émetteurs à appliquer les normes souples leur permettant de remplir de tels critères.

**365. Les agences de notation de crédit**<sup>3209</sup>. Sous supervision directe de l'ESMA, les agences de notation de crédit sont des personnes dont l'activité consiste à émettre des notations de crédit entendues comme des « avis, émis par application d'un système de classification bien défini et bien établi prévoyant différentes catégories de notation, concernant la qualité de crédit d'une entité, d'une dette ou obligation financière, d'un titre de créance, d'actions privilégiées ou autres instruments financiers, ou d'un émetteur d'une telle dette ou obligation financière, d'un tel titre de créance, de telles actions privilégiées ou d'un tel instrument financier »<sup>3210</sup>. Ainsi, une agence de notation de crédit analyse la solidité financière des opérateurs de marché et notamment des émetteurs, et ainsi leur capacité à remplir les obligations contractuelles qu'ils souscrivent<sup>3211</sup>.

Parce qu'elles permettent aux opérateurs d'évaluer le risque de contrepartie, les notations de crédit influent sur le fonctionnement des marchés financiers<sup>3212</sup>. L'information, notamment financière, nourrit l'analyse des agences de notation, qu'elle soit publique, dans le cas d'une notation non-sollicitée, ou transmise par l'opérateur noté, dans le cas d'une notation sollicitée. L'existence et l'influence des agences de notation de crédit attestent, elles aussi, du rôle de l'information dans la sanction par le marché.

---

<sup>3207</sup> F.G. Trébulle, « La prise en compte de la RSE par les banques », *RDBF*, 2013, n°6, doss. 46, §8 et s.

<sup>3208</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 27

<sup>3209</sup> Sur la structuration de la pratique des agences de notation, v. P. Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2019, §453-454

<sup>3210</sup> Règlement CRA, art. 3 (1) a) et b)

<sup>3211</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §953

<sup>3212</sup> Règlement CRA, cons. 1 ; *Ibid.*, §953 ; J.-M. Moulin, « Vingt ans d'agences de notation de crédit », *BJB*, 2012, n°12, p. 577 ;

**366. Les conseillers en vote ou *proxy advisors*.** Résultat de la transposition de la directive SRD2<sup>3213</sup>, l'article L. 544-3 du Code monétaire et financier définit le conseil en vote comme l'analyse rendue à partir de « documents sociaux ou de toute autre information portant sur des sociétés cotées », et ayant pour objet d'« éclairer les décisions de vote des actionnaires de ces sociétés par la fourniture de recherches et de conseils ou par la formulation de recommandations de vote »<sup>3214</sup>. La base de l'activité des conseillers en vote repose donc sur le traitement d'informations. On peut aussi signaler que l'AFG a mis en place un programme de veille du gouvernement d'entreprise et diffuse auprès de ses adhérents des recommandations de votes<sup>3215</sup>.

L'influence de ces acteurs sur les marchés financiers n'est plus à démontrer, ce qui a justifié que le législateur encadre leur activité. Les agences en conseil de vote ont ainsi participé à la convergence des pratiques de gouvernances<sup>3216</sup>, notamment « en veillant au respect des règles édictées dans les codes de place »<sup>3217</sup>. À l'influence qui découle directement de l'activité des conseillers en vote, s'ajoute un effet de synergie puisque les investisseurs institutionnels sont ceux ayant le plus recours aux services des *proxys advisors*<sup>3218</sup>.

La qualité de l'ensemble de ces acteurs diffusant des recommandations en investissement, des notations de crédit ou des conseils en vote et dont le cœur d'activité est le traitement d'informations complexes, est une condition de la transparence sur les marchés à condition qu'ils soient soumis à une supervision adaptée, notamment en matière de conflit d'intérêts. Ils participent donc du bon fonctionnement du marché et, en conséquence, de l'effectivité de la sanction par le marché<sup>3219</sup>. Encore faut-il que l'information dont ces acteurs spécialisés assurent le traitement soit susceptible d'être analysée.

---

<sup>3213</sup> Directive (UE) n°2017/828 du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires

<sup>3214</sup> CMF, art. L. 544-3

<sup>3215</sup> V. <https://www.afg.asso.fr/deontologie-et-gouvernement-dentreprise/recommandations-afg/>

<sup>3216</sup> P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Dalloz, 2018, §011.25

<sup>3217</sup> Recommandation AMF (DOC2011-06) Agences de conseil en vote

<sup>3218</sup> Sur le rôle des investisseurs institutionnels, v. §355

<sup>3219</sup> P. Bissara, « Analystes financiers et agences de notation », *BJB*, 2004, n°1, p. 12

## **B- L'information sur les marchés financiers, susceptible d'être analysée**

**367. La standardisation et la diffusion des informations.** La standardisation de l'information diffusée sur les marchés financiers procède tant de l'initiative des pouvoirs publics, comme la réglementation sur le prospectus accompagnant l'émission d'un instrument financier<sup>3220</sup>, que de celle des communautés professionnelles<sup>3221</sup>. La mise à disposition d'informations au profit des investisseurs est un prérequis du bon fonctionnement des marchés financiers. Encore faut-il que les destinataires de l'information soient mis en capacité de l'exploiter pour prendre leurs décisions. À défaut, l'information est diffusée sans remplir son objectif de transparence. La standardisation permet d'atteindre cette transparence, car elle donne aux opérateurs la possibilité d'établir des comparaisons entre les possibilités offertes par le marché et de retenir celle qui leur convient<sup>3222</sup>.

La production d'une information pertinente et lisible ne participe de la transparence d'un marché que si les participants y ont accès. Une particularité des marchés financiers tient à ce que, même si les opérateurs agissant directement sur les marchés sont en nombre restreint, leur activité intéresse l'ensemble de l'économie. Tout acteur économique (les sociétés et leurs clients, les investisseurs et épargnants) est concerné par l'information concernant les opérateurs financiers. Parce que le public intéressé est large, l'information sur les opérateurs doit être rendue publique. La diffusion à un cercle restreint et la communication auprès de quelques personnes sont exclues au profit d'une publication, généralement sur internet. Ainsi, un émetteur est tenu de mettre en ligne un certain nombre d'informations dites « réglementées »<sup>3223</sup>. Cette publication concerne des informations à caractère financier et extra-financier. Dans ces dernières, sont notamment contenues des informations sur l'application par les opérateurs financiers de normes souples qui les concernent. Ainsi, le rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise que chaque société cotée est tenue de publier annuellement, rend

---

<sup>3220</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §73

<sup>3221</sup> AFG (2018), *Guide Professionnel : Application de l'article 173 aux sociétés de gestion – Bonnes pratiques et recommandations*, février 2018, p. 5 ; sur l'information des investisseurs dans les OPCVM par le biais de ces documents, v. I. Riassetto et M. Stork, *Les organismes de placement collectif, T. 1 OPCVM*, Joly éd., 2016, §994-1054

<sup>3222</sup> B. Boyer, « Faut-il mieux réglementer le reporting extra-financier pour améliorer sa prise en compte par les investisseurs ? », *Comptabilité sans Frontières. The French Connection*, AFC, 2013, p. 16 ; A. Couret et J.-P. Tran-Thiet, « L'euro-investisseur et l'information financière », *Mélanges AEDBF III*, Banque éd., 2001, §5

<sup>3223</sup> RGAMF, art. 221-3

compte de l'application des codes de gouvernance sous la forme du *comply or explain*<sup>3224</sup>. Sa large diffusion permet au marché de tirer les conséquences du respect ou de la non-application par les sociétés concernées de certaines règles souples<sup>3225</sup>.

L'effectivité de la sanction par l'information repose donc avant tout sur les obligations légales de communiquer des informations. L'asymétrie d'information corrigée, le marché est capable de réagir de façon adéquate, y compris en sanctionnant<sup>3226</sup>. L'information n'est pas qu'un outil de la sanction, elle est une sanction en soi puisque sa diffusion est potentiellement suivie d'une sanction économique infligée par le marché. Le contentieux autour des communiqués des régulateurs, mais aussi celui autour de la publicité de leurs sanctions, sont l'illustration de ce rôle sanctionnateur de l'information.

**368. L'efficacité de la pression de la « Place ».** Bien que l'information soit à disposition du public, la notion de sanction par le marché nous paraît plus appropriée que celle de sanction infligée par l'opinion publique. L'opinion publique est un ensemble plus large que le marché qui, même s'il n'est pas juridiquement défini, renvoie à l'idée d'un nombre limité et restreint d'intervenants, ceux opérant sur les instruments financiers, au contraire de l'opinion publique, qui intéresse un nombre infini de personnes<sup>3227</sup>. Finalement, ce sont les opérateurs du marché, parfois influencés par l'opinion publique, qui prennent la décision de contracter ou de ne pas contracter avec d'autres opérateurs en se fondant sur les informations dont ils disposent. L'agrégat de ces décisions rend compte de la réaction du marché à ces informations.

C'est justement parce que le nombre d'opérateurs financiers est limité que la sanction par le marché peut être efficace. S'appuyant sur des mécanismes tels que la peur de l'exclusion par ses pairs ou la tendance au conformisme et à l'imitation<sup>3228</sup>, la sanction par le marché ne prend pas uniquement la forme d'une sanction économique. Elle peut se doubler d'une sanction psychologique ressentie par les personnes physiques, qu'elles soient elles-mêmes un opérateur

---

<sup>3224</sup> V. §372

<sup>3225</sup> B. Stoykov, « Code AFEP – MEDEF : la prospérité de la soft law en matière de corporate governance », *Affiches Parisiennes*, 9 février 2014

<sup>3226</sup> V. §352-353

<sup>3227</sup> *Contra*, v. C. Malecki, « L'opinion publique : le Big Brother d'une gouvernance d'entreprise "politiquement correcte" ? », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, Lextenso-LGDJ, 2015, p. 503 ; sur le concept d'opinion publique, v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §303 et s

<sup>3228</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, § 207 et 211

financier ou seulement leurs représentants. Le rôle de la Place est alors fondamental dans cet aspect de la sanction par le marché<sup>3229</sup>. La participation aux événements de la Place (conférences, réunions, colloques...) et l'importance attachée à leur capital réputationnel les incitent à se prémunir contre ces sanctions sociales<sup>3230</sup> et l'homogénéité caractéristique de ce groupe social tendent à renforcer un effet de groupe ou de « club »<sup>3231</sup>. Cette pression du groupe sur l'opérateur récalcitrant devrait être d'autant plus forte quand le mauvais comportement d'un élément est susceptible de jeter le discrédit sur l'ensemble d'une profession<sup>3232</sup>. La sanction par le marché, dans son aspect économique et social, est instrumentalisée par l'ordre juridique pour s'assurer du respect de normes dures. La publicité du procès pénal en est un exemple. La sanction par l'information relève toutefois d'une importance particulière dans la mise en œuvre du droit souple. Privé de la marque de l'impérativité, un partie conséquente de la force normative du droit souple repose les sanctions par le marché.

## **§2 : Les sanctions par le marché au soutien de la force normative du droit souple**

**369. Incitation ou dissuasion par l'information.** La mise en place de procédures de suivi d'adoption et de respect du droit souple est en elle-même un facteur d'effectivité du droit souple<sup>3233</sup>. Ce ressort est décuplé quand les résultats de ce suivi sont rendus publics. Ces mécanismes d'information organisés par le droit dur est ainsi un pont de liaison entre la normativité dure et la normativité souple, flouant la démarcation entre droit dur et droit souple<sup>3234</sup>.

---

<sup>3229</sup> V. §299

<sup>3230</sup> M. Lenglet, « Légiférer en situation ? La déontologie de marché, entre production des normes et institutionnalisation des pratiques », *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalisées*, LGDJ-Lextenso, 2011, p. 169-170 ; sur l'importance du sentiment d'appartenance dans l'effectivité de la sanction sociale, v. S. Benisty, *La norme sociale de conduite saisie par le droit*, Thèse, Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines, Institut Universitaire Varenne, 2013, §148-152

<sup>3231</sup> M. Larouer, *op. cit.*, §211 ; P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 255 ; sur le critère du « groupe restreint » utilisé pour identifier une communauté professionnelle, v. §164

<sup>3232</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §342-345

<sup>3233</sup> V. §36

<sup>3234</sup> J.-M. Moulin, « Les zones frontières de l'entreprise socialement responsable », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 168-171

L'information diffusée sur les marchés peut alors être de deux types : soit elle fait état d'un comportement vertueux d'un opérateur, des résultats positifs qui en procèdent et que le marché peut encourager, soit elle relate un comportement répressible et susceptible d'entraîner une réaction négative du marché. La diffusion d'information a ainsi un effet incitatif puisqu'elle encourage l'adoption de certains comportements, mais elle peut aussi être dissuasive en décourageant la mise en œuvre de certaines pratiques qui, si elles étaient révélées au marché, seraient suivies de sanctions<sup>3235</sup>. La sanction par l'information est ainsi négative ou positive. Il faut ainsi distinguer les mécanismes de dissuasion par l'information (A), des mécanismes d'incitation par l'information (B).

### **A- Les mécanismes de dissuasion par l'information**

**370. Droit souple et dissuasion.** La dissuasion, soit l'instrumentalisation de la peur des conséquences d'un comportement pour en décourager l'adoption, n'est pas le propre du droit souple. L'existence même de sanctions juridiques entendues dans un sens restrictif comme la prononciation d'une sanction à caractère punitif ou réparatoire par le juge est un mécanisme de dissuasion identifié par la doctrine comme l'effet comminatoire de la sanction<sup>3236</sup>. La dissuasion participe ainsi de la force normative du droit dur, ce n'est pas l'apanage du droit souple. Cependant, la force dissuasive du droit dur repose sur la contrainte possiblement exercée directement sur les sujets de droit, leur imposant le respect d'une norme même contre leur volonté, quand la force dissuasive d'une norme souple ne peut que jouer sur la volonté des sujets à la respecter et pas leur imposer un comportement contre leur volonté<sup>3237</sup>.

En droit financier, les mécanismes de dissuasion reposent sur l'instrumentalisation de l'importance du rôle de l'information dans les activités financières et de la capacité du marché à infliger une sanction en réaction à la diffusion d'une information mettant en lumière un fait ou un comportement négatif d'un opérateur<sup>3238</sup>. Un des comportements négatifs visés peut être celui de la non-application d'une norme, dure ou souple. Si cette information est le seule

---

<sup>3235</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §354

<sup>3236</sup> Par ex., N. Cayrol, « Réflexions sur le comminatoire », *Hommage en l'honneur de Grégoire Forest*, Dalloz, 2014, p. 75

<sup>3237</sup> B. Seiller, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2020, §231

<sup>3238</sup> V. §350 et 352



conséquence directe qui en résulte, alors la norme considérée relève du droit souple<sup>3239</sup>. C'est en ceci que le mécanisme de *comply or explain* (1) et celui de *name and shame* (2) sont des mécanismes de droit souple.

### *1. Le mécanisme du comply or explain*

**371. Fonctionnement du principe *comply or explain*.** Le principe *comply or explain*, traduit par « se conformer ou s'expliquer » ou « appliquer ou expliquer », est d'origine britannique. Reprise par le droit européen en matière de gouvernance, la règle du *comply or explain* a ensuite été transposée en droit français<sup>3240</sup>. Ce mécanisme d'application des normes recueillerait l'adhésion du marché en ce qu'il favorise « la flexibilité, la transparence et le dialogue »<sup>3241</sup>.

Il consiste, en premier lieu, à identifier les bonnes pratiques adoptées par les opérateurs dans l'exercice de leur activité. Ces bonnes pratiques sont érigées en standards normatifs. Il revient, ensuite, aux opérateurs de décider d'appliquer ou non ces standards. Le standard affecté par le principe de *comply or explain* est donc en principe facultatif et non-contraignant, ce qui en fait une norme de droit souple. Il n'est pas pour autant purement optionnel puisque l'opérateur qui décide de l'écarter doit s'en justifier. Finalement, le principe de *comply or explain* se découpe en deux branches<sup>3242</sup>. La première, *comply*, se matérialise par une déclaration de conformité d'un opérateur à une ou des normes souples. La seconde, *explain*, se concrétise par une déclaration de non-conformité à une ou des normes de droit souple, déclaration complétée par les motifs ayant présidé au choix de ne pas se conformer au comportement préconisé, mais également par la manière dont l'opérateur entend se comporter en lieu et place<sup>3243</sup>. La publicité

---

<sup>3239</sup> V. Magnier, « Les manquements des sociétés cotées à la règle de conformité », *JCP E*, 2010, no9-10, 1234, §6 ; v. §12 et 18

<sup>3240</sup> Financial Reporting Conci (Bank of England), *Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992, dit « Rapport Cadbury » ; pour un historique complet sur l'apparition de ce mécanisme et sa mise en œuvre en France, v. J.-B. Poule, « L'apparition du principe "se conformer ou expliquer en droit français" », *RTDF*, 2008, n°1, pp. 41-47 ; J.-B. Poule, *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise : le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2011, « Première partie, Titre 1 : naissance et consécration du principe » ; M. Germain, V. Magnier et M.-A. Noury, « La gouvernance des sociétés cotées », *JCP E*, 2013, n°47, aff. 1638, §18 ; P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Dalloz, 2018 ; A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 1455

<sup>3241</sup> IFA, « Comply or Explain » Guide pratique de mise en œuvre, 2013, p. 3-4

<sup>3242</sup> A. Couret, *op. cit.*, p. 145

<sup>3243</sup> L'application de la seconde branche du principe implique que l'on divulgue sa non-conformité dans un premier temps et qu'on l'explique dans un second (*Ibid.*, p. 146).

de la déclaration de conformité ou de la justification de la non-conformité en fait un élément informationnel à partir duquel peut s'organiser une sanction par le marché<sup>3244</sup>.

Ce procédé relève bien du droit souple puisque le destinataire d'une norme affectée de la règle du *comply or explain* se voit offrir deux options<sup>3245</sup>. Il peut appliquer le modèle proposé ou il peut s'en écarter au profit d'un comportement alternatif, la seule condition dans ce dernier cas étant de détailler les raisons de ce choix. Le choix de l'une des deux options le libère de son obligation<sup>3246</sup>. La norme n'est donc pas strictement impérative, la seule sanction possible étant celle sanctionnant le fait de ne pas choisir l'une des voies offertes<sup>3247</sup>. S'il s'agit bien d'une restriction de la liberté d'action des destinataires de la norme, il ne s'agit pas d'imposer un comportement précis.

Toutefois, en se saisissant de ce mécanisme, le législateur peut l'associer à un dispositif contraignant en instituant une obligation d'information<sup>3248</sup> dont la violation peut, elle, faire l'objet de sanctions coercitives<sup>3249</sup>. Dans ce cas, ce n'est pas la norme souple qui est l'objet de l'obligation, elle reste donc souple. En revanche, les destinataires de cette norme souple sont contraints d'informer le marché ou le régulateur, sous la forme d'un mécanisme de *comply or explain*, sur sa façon de mettre en œuvre le droit souple<sup>3250</sup>. L'instauration d'un mécanisme de *comply or explain* par l'ordre étatique renvoyant au droit souple de communautés professionnelles est ainsi un mode d'appropriation en souplesse par droit dur étatique d'un

---

<sup>3244</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §320 ; P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Dalloz, 2018, § 6

<sup>3245</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §523 : « Si, au plan théorique, rien ne s'oppose à l'application des règles de sanction tirées du droit commun de la responsabilité ou des manquements à la bonne information du public, il semble que la voie retenue consistant à ériger gouvernement d'entreprise et responsabilité sociale et environnementale en obligations d'information ait précisément pour objectif à ce stade de laisser les opérateurs libres d'en déterminer le contenu. [...] Du fait de la volonté de tous de voir dans ces informations l'expression d'un droit mou, ces informations semblent aujourd'hui insusceptibles de faire l'objet d'un contrôle substantiel. »

<sup>3246</sup> *Ibid.*, §517, 528

<sup>3247</sup> *Ibid.*, §536 ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 62

<sup>3248</sup> Sur ce dispositif en matière de gouvernance des sociétés cotées, v. V. Magnier, « Les manquements des sociétés cotées à la règle de conformité », *JCP E*, 2010, no9-10, 1234, §17-18

<sup>3249</sup> Sur ces mécanismes en matière de gouvernance des sociétés cotées, *Ibid.*, §17, 20 et s.

<sup>3250</sup> *Ibid.*, §6 et 19

corpus normatif lui échappant *a priori*. Ce dispositif s'inscrit ainsi dans une logique de co-régulation<sup>3251</sup>.

**372. Champ du principe de *comply or explain* en droit financier.** Une norme est donc affectée du principe de *comply or explain* quand, pour s'en écarter, un opérateur doit se justifier de son choix. Ce devoir de justification peut être organisé par le législateur et, théoriquement, par les communautés professionnelles.

Pour des raisons historiques, le principe de *comply or explain* s'applique principalement en matière de gouvernance d'entreprises cotées<sup>3252</sup>. D'abord mobilisé par les associations professionnelles<sup>3253</sup>, le législateur a systématisé ce principe : « Lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise [...], [son rapport annuel] précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Si une société ne se réfère pas à un tel code [...], ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition [d'un] code »<sup>3254</sup>. La mise en œuvre du principe de *comply or explain* en matière de gouvernance est assortie de plusieurs degrés de souplesse. Le premier est de choisir de se référer ou non à un code, le deuxième est de choisir auquel se référer, le dernier est de choisir la mesure dans laquelle on s'y conforme<sup>3255</sup>. Le Conseil d'État souligne ainsi que « l'instrument de droit souple, sans perdre son caractère non contraignant, est reconnu par la règle de droit comme ayant une valeur de référence »<sup>3256</sup>.

Les associations professionnelles restent néanmoins réticentes à imposer volontairement ce principe de *comply or explain* à leurs adhérents. Par exemple, si l'AFG et l'AFTI admettent que les propositions figurant dans leur *Guide AFG-AFTI concernant les commissions de*

---

<sup>3251</sup> V. Magnier, « Le principe « se conformer ou s'expliquer », une consécration en trompe l'œil ? », *JCP E*, 2008, n°23, act. 280 ; v. §222

<sup>3252</sup> La qualité d'émetteur de ces sociétés fait de leur gouvernance une question intégrant la sphère financière

<sup>3253</sup> Le premier Code de gouvernance a été proposé par l'AFEP-MEDEF. Le Code Middlenext, le plus utilisé depuis 2016, est plus récent et s'adresse en principe aux entreprises de taille moyenne.

<sup>3254</sup> C. com., art. L. 225-37 et L. 225-68, transposant la Directive 2006/46/CE du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance

<sup>3255</sup> A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §25-39

<sup>3256</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 73

*surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés*, nécessitent d'être adaptées aux besoins de l'opérateur le mettant en place, elles se gardent de préciser que ces adaptations se doivent d'être justifiées<sup>3257</sup>.

### **373. La variation de la force des normes affectées du principe de *comply or explain*.**

De prime abord, le principe de *comply or explain* revêt une grande souplesse. On permet aux acteurs de choisir les normes qui leur sont applicables<sup>3258</sup>. Les instruments soumis à ce principe revêtent alors une force normative souple en ce qu'ils suggèrent seulement des comportements aux acteurs. Le seul ressort de la force normative des normes affectées de ce mécanisme serait la tendance humaine au conformisme et la dissonance cognitive.

Les opérateurs, pour ne pas prendre le risque de l'exclusion, adopteraient la norme correspondant au *comply*<sup>3259</sup>. Dans un second temps, entre en jeu le mécanisme psychologique de dissonance cognitive, soit l'inconfort ressenti par un être humain quand il est dans une situation dans laquelle la réalité de son comportement ne correspond pas à un idéal qu'il estime atteignable en fonction de sa situation et de l'appréciation qu'il en a. Cette distorsion entre la réalité et l'idéal est mise en exergue par l'obligation de motiver une décision avec laquelle l'individu n'est pas à l'aise, le poussant à rectifier autant que faire se peut pour aligner sa situation à l'idéal perçu afin de mettre fin à l'état de tension induit par la dissonance<sup>3260</sup>. Ces deux ressorts de la force normative sont cependant suffisamment incertains pour que l'on ne puisse évaluer avec certitude son effectivité, qui ne se révèle qu'avec la pratique<sup>3261</sup>.

---

<sup>3257</sup> Guide AFG-AFTI concernant les commissions de surperformance dans les OPCVM et les FIVG non réservés, novembre 2018, p. 3

<sup>3258</sup> Pour une comparaison de la souplesse permise par le *comply or explain* avec les autres modalités d'assouplissement d'application de la norme (règles supplétives ou susceptibles de dérogation, principe et exception), v. P. Deumier et P. Puig, « Le principe "appliquer ou expliquer" : appliquer la norme autrement ? », *RTD Civ*, 2013, n°1, p. 81

<sup>3259</sup> V. §331

<sup>3260</sup> A. Flückiger, « Régulation, dérégulation, autorégulation : l'émergence des actes étatiques non obligatoires », *Rev. Droit Suisse*, 2004, n°2, §67-72

<sup>3261</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, § 8

L'apparente souplesse dissimule une réalité autre, celle du « triomphe du *comply* »<sup>3262</sup>. La facilité accordée à un opérateur qui choisit la branche *comply*, consistant à ne pas avoir à se justifier, induit l'idée d'une hiérarchisation entre les deux solutions<sup>3263</sup>. Se conformer serait toujours une option valable quand adopter un comportement alternatif ne le serait que pour des raisons spécifiques qu'il convient d'explicitier. Par ailleurs, en fait, les analyses mises à disposition du marché par des acteurs spécialisés dans le traitement de l'information<sup>3264</sup> se concentrent souvent sur la première branche du principe et reflètent de manière binaire le respect ou non d'une recommandation<sup>3265</sup>. Au contraire, le bien-fondé du non-respect de recommandations (branche *explain*) est peu exploré. L'appréciation des comportements adoptés par les opérateurs se fait alors sur une base restrictive, qui révèle une tendance à choisir de se conformer plus qu'à expliquer et qui la nourrit en même temps. On peut imaginer la réticence d'investisseurs à financer un émetteur dont les modes de gouvernance spécifiques lui rendent inapplicables les grilles de lecture usuelles<sup>3266</sup>. Par ce comportement, les acteurs spécialisés dans le traitement de l'information favorisent le *comply* vis-à-vis de la branche *explain*<sup>3267</sup>, bien que ponctuellement, certaines normes soient écartées par une partie significative des destinataires<sup>3268</sup>. Certains auteurs ont remarqué à cet égard que, plus qu'un principe de *comply or explain*, il s'agissait d'un principe de *comply or perform*<sup>3269</sup>, c'est-à-dire que le choix de déroger aux normes souples devrait se justifier par les résultats, notamment de performances financières qui découleraient de ce choix, et non par des explications.

---

<sup>3262</sup> F. Llense, « Chapitre 3 – Quels instruments de mesure de l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise ? Revue critique des instruments existants et éléments de réflexion prospective », *L'efficacité des codes de gouvernance : Perspectives comparées et pluridisciplinaires - Rapport pour le GIP Mission de recherche Droit et Justice*, CEDCACE, 2017, p. 67 ; J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 20140, §539

<sup>3263</sup> J. Chacornac, *op. cit.*, §530

<sup>3264</sup> V. §354 et 364-366

<sup>3265</sup> F. Llense, *op. cit.*, p. 67

<sup>3266</sup> Le Conseil d'État fait référence à une « forme de privilège » qui bénéficie à ceux qui se conforment (Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 73).

<sup>3267</sup> A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 174 ; Rapport du Club des juristes, Commission dialogue administrateurs-actionnaires, 12 décembre 2017, p. 57 ; pour une possible évolution des pratiques, notamment à la suite du développement de l'activité des *proxy advisors*, v. §366

<sup>3268</sup> Pour le constat de l'effectivité partielle de la norme AFEP-MEDEF en matière d'administrateur indépendant, v. C. Chatelin-Ertur, G. Garnotel et S. Onnée, « Analyse de la légitimité d'une norme : le cas de la recommandation AFEP-MEDEF aux administrateurs indépendants », *Puissance de la norme (dir. J. Le Goff et S. Onnée)*, Éd. EMS, 2017, p. 102-104

<sup>3269</sup> A. Pietrancosta, « Enforcement of corporate governance codes : A legal perspective », *RTDF*, 2011, n°1-2, p. 38

Cette tendance peut traduire deux réalités aussi distinctes qu'opposées. La première serait que les normes soumises au principe de *comply or explain* sont reçues et suivies avec enthousiasme par les opérateurs, qui les adopteraient pour leur efficacité<sup>3270</sup>. La seconde est celle du *box ticking*. Cette expression consacrée outre-Manche dénonce le fait de se conformer à un principe de manière superficielle au mépris de l'esprit de la règle<sup>3271</sup>. Cette conformité superficielle s'explique par la simplicité inhérente à la première branche du principe. Il suffit d'affirmer que l'on se conforme, ce qui implique d'engager moins de ressources dans la réflexion sur des modes alternatifs de gouvernance et dans la rédaction des documents concernés<sup>3272</sup>, tout en les rendant plus digests<sup>3273</sup>. En ce sens, l'application de cette branche du mécanisme de *comply or explain* est suivie d'une sanction positive, car le respect de la norme de droit souple, même de facies, procure un avantage. La pratique du *box ticking* est encouragée par les acteurs spécialisés dans le traitement de l'information, dans la mesure où ils tendent à se contenter du constat de l'application ou non de certains principes. En outre, quand bien même un opérateur choisit de ne pas se conformer, les explications qu'il fournit sur les raisons l'ayant poussé à implémenter des pratiques de gouvernance qui lui sont propres ne sont pas toujours de qualité<sup>3274</sup>.

Consciente de ce que les opérateurs peuvent mécaniquement mettre en œuvre les recommandations d'un code dans le seul et unique but de conforter le marché<sup>3275</sup>, l'AMF

---

<sup>3270</sup> Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, 4 novembre 2002, p. 37 ; par ex., l'institut français des administrateurs (IFA) recommande ainsi de toujours se référer à un Code de gouvernance, v. IFA, « Comply or Explain » Guide pratique de mise en œuvre, 2013, p. 1

<sup>3271</sup> Cambridge dictionary, [online], « box ticking » : the fact of doing something just because there is a rule that says that you must do it ; A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §7 ; M. Germain, V. Magnier et M.-A. Noury, « La gouvernance des sociétés cotées », *JCP E*, 2013, n°47, aff. 1638, §19 ; V. Magnier, « Les manquements des sociétés cotées à la règle de conformité », *JCP E*, 2010, n°9-10, 1234, §2

<sup>3272</sup> A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 174 ; F. Llense, « Chapitre 3 – Quels instruments de mesure de l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise ? Revue critique des instruments existants et éléments de réflexion prospective », *L'efficacité des codes de gouvernance : Perspectives comparées et pluridisciplinaires - Rapport pour le GIP Mission de recherche Droit et Justice*, CEDCACE, 2017, p. 70

<sup>3273</sup> Sur l'importance de la simplicité de l'information diffusée, v. §270-271

<sup>3274</sup> Pour cette conclusion tirée des résultats d'une étude empirique sur les codes AFEP-MEDEF et Middlenext, v. E. Mazuyer, K.M. Assoumou, E. Ben Abdallah *et al.*, « Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ? [Rapport de recherche] », Mission de recherche Droit et Justice, 2017, p. 39-158, spé. 157 ; V. Magnier, *op. cit.*, §3

<sup>3275</sup> L'AMF souligne une pratique hétérogène du principe *comply or explain*, v. Rapport annuel 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, p. 23

recommande « de fournir des explications précises et circonstanciées »<sup>3276</sup> dans chacun des cas de figure, que l'opérateur choisisse de se conformer ou de s'expliquer<sup>3277</sup>. Cette recommandation se justifie par le degré d'exigence retenue par l'AMF dans la mise en œuvre des deux branches du principe. Pour bénéficier de la simplicité de la branche du *comply*, « la conformité à une disposition doit être totale et non partielle »<sup>3278</sup>. Dans le cas où elle prétend à la conformité sans pour autant appliquer les recommandations portées par un code, l'entreprise doit fournir des explications de nature à démontrer que son dispositif interne « se conforme aux principes de gouvernance sous-jacents dans les recommandations du code »<sup>3279</sup>. Les opérateurs semblent avoir acté l'exigence du régulateur quant à la qualité des explications à fournir<sup>3280</sup>.

La force normative d'une norme affectée du principe de *comply or explain* est plus ou moins importante selon le degré de justification requis pour mettre en œuvre la branche *explain*<sup>3281</sup>. S'il est acceptable de simplement écarter la norme, alors celle-ci est affectée d'une force normative moindre puisqu'elle en devient quasi optionnelle. En revanche, plus il est attendu un degré d'explication fort de justification, à savoir pourquoi la norme proposée n'est pas adaptée et comment l'opérateur qui l'écartere la remplace, plus il est difficile d'y déroger et donc plus la force normative de la règle se rapproche de la contrainte sans pour autant devenir obligatoire. Des mécanismes de suivi de l'application des normes affectées du principe de *comply or explain* peuvent aussi être mis en place. En matière de gouvernance d'entreprises, les initiatives privées et publiques se cumulent. Dans son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise<sup>3282</sup>, l'AMF a en effet pris l'habitude de s'intéresser à l'application, par les sociétés y revendiquant leur conformité, du Code AFEP-MEDEF<sup>3283</sup>. En parallèle, l'AFEP-MEDEF a mis en place « un Haut comité du gouvernement d'entreprise qui a une double fonction d'interprète du Code à la disposition des conseils d'administration et de contrôle des entreprises »<sup>3284</sup>. En tant qu'organe

---

<sup>3276</sup> Rapport annuel 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, p. 39

<sup>3277</sup> *Ibid.*, p. 97

<sup>3278</sup> *Ibid.*, p. 24

<sup>3279</sup> A. Couret, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 149

<sup>3280</sup> A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §10-11

<sup>3281</sup> A. Couret, *op. cit.*, p. 148

<sup>3282</sup> CMF, art. L. 621-18-3

<sup>3283</sup> Les sociétés n'appliquant pas ledit code ont par ailleurs été exclues d'une partie du rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise de l'année 2019 (AMF, Rapport 2019 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, p. 3) ; P. Durand-Barthez, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, Dalloz, 2018, §013.24

<sup>3284</sup> *Ibid.*, §013.24 ; pour des détails sur le HCGE, v. §377

de suivi, il établit un rapport annuel sur le respect du Code AFEP-MEDEF<sup>3285</sup>, mais surtout, il dispose d'un pouvoir de quasi-sanction. Quand il observe un manquement, le HCGE émet un avis en vertu duquel il prend directement contact avec les dirigeants de la société concernée, et peut exiger que cet avis soit publié conjointement à son rapport annuel<sup>3286</sup>. En tant qu'organe d'interprétation, il émet des recommandations sur les modes d'application de ce Code.

### **374. La multiplication du droit souple par l'effet du mécanisme de *comply or explain*.**

La tendance à requérir un degré élevé de justification dans la mise en œuvre du mécanisme de *comply or explain* est à l'origine de l'élaboration de droit souple venant guider l'exercice de la branche *explain*<sup>3287</sup>. Ainsi, le HCGE publie un Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées et l'IFA publie un guide pratique sur la mise en œuvre du principe de *comply or explain*. Un droit souple de procédure se greffe au droit souple de fond. Le principe même du *comply or explain* implique que les informations diffusées soient adaptées à chaque opérateur et met ainsi à mal ces tentatives de standardisation<sup>3288</sup>.

La production souple des communautés professionnelles incite ces mêmes communautés à produire du droit souple supplémentaire pour mettre en œuvre le premier<sup>3289</sup>. Ce procédé s'observe aussi au regard de la production contraignante des communautés professionnelles. Le législateur leur a conféré un pouvoir de réglementation privée dont l'exercice résulte en l'élaboration de normes devenues contraignantes après contrôle des autorités publiques. Ces normes contraignantes, les normes primaires, sont complétées par des normes prises à l'initiative exclusive des communautés professionnelles et qui ne font pas l'objet d'un contrôle dédié, les normes secondaires<sup>3290</sup>.

Le degré d'exigence croissante dans la mise en œuvre de la deuxième branche du *comply or explain* dénote un certain durcissement du droit souple qui en est affecté, phénomène attesté

---

<sup>3285</sup> P. Durand-Barthez, « Le principe appliquer ou expliquer », *Cah Dr Entrep.*, 2016, n°2, §6

<sup>3286</sup> *Ibid.*, §6 ; C. Malecki, « L'essence du code Afep/Medef : Code suiveur ou précurseur ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 300

<sup>3287</sup> P. Durand-Barthez, *op. cit.*, §013.24 ; Recommandation de la Commission du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer ») e

<sup>3288</sup> AFG (2018), Guide Professionnel : Application de l'article 173 aux sociétés de gestion – Bonnes pratiques et recommandations, février 2018, p. 5

<sup>3289</sup> La même réflexion peut être faite au sujet des régulateurs qui publie des documents non contraignants ayant pour objet d'apporter des éclaircissements sur leur usage du droit souple, v. §87

<sup>3290</sup> v. §277-279



par la mise en œuvre concomitante du *name and shame*. Ainsi, depuis 2012, le rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants désigne les opérateurs ne mettant pas en œuvre le principe de *comply or explain* de manière satisfaisante<sup>3291</sup>. Le mécanisme de *name and shame* est autre mécanisme soutenant la force normative du droit souple.

## 2. Le mécanisme de *name and shame*

**375. Le pouvoir de stigmatiser.** Les régulateurs et des communautés professionnelles peuvent utiliser leur pouvoir de faire savoir à des fins de stigmatisation<sup>3292</sup>. Dans cette hypothèse, l'information diffusée relate publiquement le comportement jugé répréhensible d'un opérateur. C'est la pratique du *name and shame*, « nommer et stigmatiser »<sup>3293</sup>. Ce n'est ni l'apanage du droit financier ni celui du droit souple, comme l'illustre la question de l'anonymisation des décisions de justice<sup>3294</sup>.

La diffusion d'une information relatant le comportement répréhensible d'un opérateur est, en elle-même, susceptible d'occasionner une réaction négative du marché. Cette réaction devrait être d'autant plus forte quand un acteur de la régulation « pointe du doigt » ce comportement. Ceux-ci disposent d'un véritable pouvoir de stigmatiser<sup>3295</sup>. L'annonce publique de leur désapprobation du comportement d'un opérateur nommé est une sanction en soi<sup>3296</sup>, le marché y voyant une alerte sérieuse sur la qualité de l'opérateur. La résonance de cette alerte dépendra notamment de la légitimité reconnue à l'acteur de la régulation à son origine. Le

---

<sup>3291</sup> M. Germain, V. Magnier et M.-A. Noury, « La gouvernance des sociétés cotées », *JCP E*, 2013, n°47, aff. 1638, §20 ; P. Durand-Barthez, « Le principe appliquer ou expliquer », *Cah Dr Entrep.*, 2016, n°2, § 6

<sup>3292</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §353 ; A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 48-49

<sup>3293</sup> Une autre traduction proposée est « honte à celui qui est nommé » (N. Cuzacq, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », *RTD Com*, 2017, n°2, p. 473).

<sup>3294</sup> Par ex., en droit économique et de la concurrence, v. J. Bombardier, « Le "name and shame" ou la nouvelle épée de Damoclès des entreprises », *Option Droit & Affaires*, 8 décembre 2018, n°1488 ; en droit fiscal, v. D. Gutmann, « La pratique du "name and shame" », *D.*, 2018, n°40, pp. 2224 ; pour le *name and shame* et les décisions de Justice, v. V.-O. Dervieux, « "Name and Shame" : publication et affichage, l'impossible droit à l'oubli ? », *Gaz Pal*, 2016, n°9, pp. 29-32

<sup>3295</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §355

<sup>3296</sup> *Ibid.*, §360

mécanisme de *name and shame* repose sur le levier réputationnel<sup>3297</sup> et témoigne ainsi de la tendance de la sphère juridique à déléguer l'infliction des sanctions à la sphère socio-économique, au motif que cette dernière serait plus sévère<sup>3298</sup>. Ce présupposé repose sur l'idée d'un marché parfaitement autorégulateur, présupposé qui a cependant montré ses limites<sup>3299</sup>. L'objectif est d'empêcher d'adopter le comportement dénoncé, plus que d'encourager la mise en œuvre d'une bonne pratique. En ce sens, il est dissuasif et négatif puisque la finalité poursuivie est le blâme<sup>3300</sup>.

**376. La force normative des normes affectées du *name and shame*.** Le *name and shame* est une sanction par le marché qui se double d'une sanction sociale et morale quand elle concerne une personne physique. La mise en question publique de la probité d'une personne physique est une stigmatisation d'ordre social et moral s'appuyant sur des ressorts psychologiques, dont est dénuée une personne morale<sup>3301</sup>. L'intégration de comportements recommandés par le droit souple, particulièrement dans sa composante éthique, par des sociétés peut cependant intervenir par la pression des collaborateurs, qui sont par hypothèse des personnes physiques, sur l'opérateur au sein duquel ils exercent (intégration de valeurs *bottom to top*)<sup>3302</sup>. Une personne morale qui construit sciemment une image de marque distincte et forte dont il est par la suite révélé qu'elle ne se reflète pas effectivement dans ses comportements est, elle aussi, plus susceptible d'être affectée par une sanction de *name and shame*<sup>3303</sup>. En d'autres termes, la force du mécanisme varie selon la nature de l'opérateur qui en est l'objet<sup>3304</sup>.

Finalement, le mécanisme de *name and shame* fonctionne grâce à celui de contrôle social, entendu comme le « processus de régulation qui se produit à l'intérieur d'un groupe pour rendre

---

<sup>3297</sup> N. Cuzacq, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », *RTD Com*, 2017, n°2, p. 473 : « un mode de régulation qui permet à la société civile de jeter l'opprobre sur des grandes entreprises qui bafouent l'éthique. (...) qui vise, en érodant leur capital réputationnel, à les contraindre de modifier leur politique. » ; sur le risque réputationnel anticipé au même titre que le risque opérationnel ou le risque de contrepartie, v. M. Lenglet, « Légiférer en situation ? La déontologie de marché, entre production des normes et institutionnalisation des pratiques », *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalisées*, LGDJ-Lextenso, 2011, p. 169-170

<sup>3298</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §354

<sup>3299</sup> V. §353

<sup>3300</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §355, 357 et 362

<sup>3301</sup> Sur la « mise au pilori » des particuliers, v. *Ibid.*, §360

<sup>3302</sup> Par ex., v. C. Jochnick, « Shifting Power on Business and Human Rights: States, Corporations and Civil Society in Global Governance », *Business and human rights : beyond the end of the beginning*, Cambridge University Press, 2017, p. 134

<sup>3303</sup> Tel est particulièrement le cas des sociétés tirant profit de la popularité de l'économie éthique et verte.

<sup>3304</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §360

le comportement conforme à un ensemble de règles » et qui est informel en ce qu'il n'est pas mis en œuvre par une institution ni un groupe social agissant sciemment à cet effet, mais par une agrégation de réactions individuelles à l'information du comportement dénoncé<sup>3305</sup>. Ces mesures de stigmatisation relevant du *name and shame* ont une réelle portée pratique, en témoigne le contentieux de l'anonymisation des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et de l'ACPR. Les conséquences de cette stigmatisation par la publication de décisions de sanction justifient le contrôle de ce procédé par le juge<sup>3306</sup>.

**377. Les modalités du *name and shame* en droit financier.** L'exercice du pouvoir de stigmatiser peut prendre plusieurs formes. La première tient simplement à ce qu'un acteur de la régulation déclare, par voie de communiqué, comme dans des rapports ou études, son mécontentement vis-à-vis d'un opérateur. Dans une forme plus institutionnalisée, il peut consister en la mise en place de mécanismes de suivi du respect de certains comportements, notamment quand ceux-ci sont suggérés par le droit souple. Par exemple, Paris Europlace, en tant qu'auteur d'une Charte de l'investissement responsable qui a été signée par plusieurs associations professionnelles, a organisé le suivi des actions menées par les signataires pour répondre à leurs engagements<sup>3307</sup>. La reconnaissance du pouvoir de stigmatiser s'inscrit dans un processus d'accentuation de la contrainte.

De manière générale, la Commission des sanctions de l'ACPR et celle de l'AMF publient, sauf exception, les sanctions qu'elles prononcent<sup>3308</sup>. L'ESMA peut choisir de publier les sanctions qu'elles prononcent contre les agences de notation et les dépositaires centraux sous sa supervision, voire de faire de la communication au public la seule sanction<sup>3309</sup>.

Le législateur européen a confié à l'ESMA un pouvoir général d'alerte, mais seulement contre une activité mettant en jeu la protection des investisseurs ou le bon fonctionnement du marché. Puisqu'elle ne peut pas souligner le rôle d'un opérateur particulièrement identifié, ce

---

<sup>3305</sup> *Lexique de sociologie (dir. C. Dollo, Y. Alpe, J-R. Lambert, S. Parayre)*, « Contrôle social », « Contrôle social formel » et « Contrôle social informel », Dalloz, 2017

<sup>3306</sup> Sur le point de savoir si le *name and shame* peut être qualifié de sanction administrative, v. J. Mouchette, *op. cit.*, 2019, §369 et s.

<sup>3307</sup> Paris Europlace, Charte de l'investissement responsable (IR) des acteurs de la place de Paris du 2 juillet 2009 ; Paris Europlace, Charte Investissement Responsable : bilan des actions 2009-2011

<sup>3308</sup> CMF, art. L. 612-39 et L. 621-15 V

<sup>3309</sup> Règlement CRA, art. 24 (1) e) ; Règlement EMIR, art. 73 (1) c)

pouvoir d'alerte ne relève pas du *name and shame*<sup>3310</sup>. En revanche, l'AMF s'est vu reconnaître, depuis 2017, un pouvoir d'alerte prenant la forme de *name and shame*. Ainsi, elle « peut faire une déclaration publique mentionnant toute personne responsable d'un manquement aux règlements européens, lois, règlements ou règles professionnelles approuvés »<sup>3311</sup>. Cette disposition conforte la pratique du régulateur consistant à émettre des « mises en garde » et qui existait avant cette consécration législative. La violation de normes souples n'est pas expressément citée comme motif d'alerte. Cependant, dans leur fonction interprétative et suggestive, les instruments souples peuvent servir de grille de lecture à l'appréciation des manquements dénoncés dans une alerte. Le rôle du droit souple dans la publication d'alertes par les régulateurs est difficilement identifiable puisque les mises en garde ne s'étendent pas sur les motifs juridiques ayant conduit à leur édicton, au contraire des motifs d'opportunité qui, eux, sont plus développés. Bien que le législateur n'ait pas confié à l'ACPR un pouvoir similaire, celle-ci a développé une pratique semblable. Par la voie de communiqués de presse, ce régulateur met en garde contre les pratiques de certains opérateurs<sup>3312</sup>. L'absence de consécration législative ne semble pas problématique puisque le Conseil d'État a reconnu aux régulateurs nationaux, même en l'absence de textes, un pouvoir de faire savoir qui peut être utilisé à des fins de stigmatisation<sup>3313</sup>. L'AMF et l'ACPR publient aussi des communiqués en commun en matière de commercialisation.

L'information diffusée par l'AMF ou l'ACPR devient une sanction en elle-même, puisque la désignation publique d'un opérateur est utilisée à des fins de dénonciation<sup>3314</sup>. Si cette pratique participe aussi de la protection des investisseurs<sup>3315</sup>, il nous semble qu'elle comporte une dimension punitive qui pourrait en faire une sanction administrative<sup>3316</sup>. La vocation punitive des communications de mise en garde se cristallise au travers de la présentation qu'en

---

<sup>3310</sup> Règlement ESMA, art. 9 (3) ; par ex., Communiqué, L'autorité européenne des marchés financiers (ESMA) met en garde les investisseurs de détail contre les pièges des placements en ligne (2012/557 FR)

<sup>3311</sup> CMF, art. L. 621-13-9

<sup>3312</sup> Par ex., Communiqué, L'ACPR alerte le public sur les activités de plusieurs entités qui proposent des contrats d'assurance en France sans y être autorisées, 26 décembre 2018

<sup>3313</sup> En l'absence de texte lui attribuant alors spécifiquement cette prérogative, le Conseil d'État a validé cette pratique de l'AMF dans l'affaire Fairvesta (CE, Dossier thématique : Le juge administratif et les autorités de régulation économique, 2016, p. 11).

<sup>3314</sup> A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 57

<sup>3315</sup> CE, Dossier thématique : Le juge administratif et les autorités de régulation économique, 2016, p. 11 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §365-366

<sup>3316</sup> Sur le point de savoir si le *name and shame* peut être qualifié de sanction administrative, v. *Ibid.*, §375

font les régulateurs nationaux, notamment en utilisant un vocabulaire connoté négativement comme « liste noire »<sup>3317</sup>, « escroquerie »<sup>3318</sup>, ou encore « usurpation »<sup>3319</sup>. À cet égard, il semble que les régulateurs détiennent un pouvoir de sanction souple, à l'image de leur pouvoir normatif souple, qui complète et parfois concurrence leur pouvoir de sanction entendu comme le pouvoir de prononcer des décisions répressives. Ce pouvoir de sanction souple repose entièrement sur l'instrumentalisation de l'atteinte réputationnelle<sup>3320</sup>.

Le régulateur n'est pas le seul à user du *name and shame* pour s'assurer du bon respect des normes souples. Les associations professionnelles peuvent, elles aussi, y recourir. Le Code AFEP-MEDEF a ainsi confié au HCGE<sup>3321</sup>, une entité *ad hoc*, la mission de s'assurer que les entreprises qui s'y réfèrent appliquent effectivement le principe du *comply or explain*. Pour ce faire, le HCGE dispose de la possibilité de s'auto-saisir et de demander des explications aux entreprises concernées. En l'absence de réponse satisfaisante dans un délai de deux mois, le HCGE peut rendre publique son auto-saisine<sup>3322</sup>. Le HCGE entreprend aussi de nommer, dans son rapport annuel, les entreprises ayant choisi de s'écarter de la branche *explain*<sup>3323</sup>. Outre l'exemple du HCGE, la pratique du *name and shame* par les associations professionnelles procède plutôt d'initiatives ponctuelles et non-institutionnalisées, comme la publication de communiqués, dont certains sont adoptés conjointement avec les régulateurs<sup>3324</sup>.

---

<sup>3317</sup> Communiqué ACPR, Mise à jour de la liste noire des sites ou entités identifiés par l'ACPR comme douteux, 9 août 2019

<sup>3318</sup> Communiqué ACPR, Escroqueries : l'ACPR alerte les intermédiaires du secteur financier d'une usurpation de son identité, 22 juin 2020

<sup>3319</sup> V. la rubrique « Mises en garde et listes noires des sociétés et sites non autorisés : Forex, options binaires, biens divers, produits dérivés sur crypto-actifs, usurpation... » du site internet de l'AMF

<sup>3320</sup> A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 57-60

<sup>3321</sup> Cette entité créée par l'AFEP et le MEDEF est « à la fois gardien du respect de l'application du code AFEP-MEDEF (§ 27.2 du Code) et force de proposition de ses évolutions » (<https://hcge.fr/missions-et-fonctionnement/>); le HCGE a vu ses pouvoirs progressivement s'élargir ces dernières années (v. AFEP-MEDEF, communiqué, 21 juin 2018 ; A. Aranda Vasquez, « Quelques remarques sur le gouvernement d'entreprise à l'aune du nouveau Code AFEP-MEDEF et du projet de loi PACTE », août 2018, Petites Affiches, p. 5, §13).

<sup>3322</sup> Code AFEP-MEDEF, recommandation 27.2 ; C. Cardon, « La révision du Code AFEP-MEDEF du 21 juin 2018 », *BJB*, 2018, n°5, §21

<sup>3323</sup> Rapport du Haut Comité de gouvernement d'entreprise de 2018 et 2019

<sup>3324</sup> Communiqué, L'AMF, l'AFG, l'ASPIM, France Invest, l'Anacofi, la Cie CIF, la CNCGP et la CNCIF mettent en garde le public contre la recrudescence des usurpations de nom d'acteurs autorisés, 3 mars 2021

Les infrastructures de marché se livrent aussi *name and shame*. Par exemple, un compartiment des sanctions a été créé par Euronext. Il rassemble, sur décision de l'entreprise de marché<sup>3325</sup>, les participants qui ont enfreint les règles<sup>3326</sup>.

**378. Vers un principe de « nommer et encenser » ?** Plus ponctuellement, des opérateurs sont désignés nominativement de manière positive. Dans ses rapports annuels sur la gouvernance d'entreprise, l'AMF mentionne les acteurs qui se sont illustrés par leurs bonnes pratiques. Les communautés professionnelles s'y livrent de manière ponctuelle. Ainsi, l'AMAFI a publié une liste de ses adhérents s'étant engagés à respecter son Code de bonnes pratiques des Arrangeurs d'Opérations d'Euro PP. L'objectif n'est plus alors de dissuader, mais d'inciter à adopter certaines pratiques en contrepartie de cet encensement public qui serait de nature à rassurer le marché à leur égard.

## **B- Les mécanismes d'incitation par l'information**

**379. Le respect du droit souple dans la recherche d'un avantage.** Une sanction est positive quand elle récompense un comportement jugé vertueux. Cette récompense peut être attribuée spontanément par le marché. Les informations publiées par un opérateur financier peuvent envoyer un message positif identifié par ses pairs et partenaires qui lui accorderont, entre autres, des facilités de financement. L'importance des flux d'informations à destination du marché est cependant susceptible de nuire à l'identification spontanée de ces bons comportements. En conséquence, les acteurs de la régulation ont mis en place des mécanismes visant à signaler clairement les qualités d'un opérateur. Ce sont alors des mécanismes incitatifs qui encouragent l'adoption de certains comportements par des opérateurs ayant le souci de se constituer un avantage réputationnel concurrentiel sur le marché<sup>3327</sup>.

Quand ils récompensent un comportement promu par le droit souple, ces mécanismes incitatifs renforcent la force normative des normes concernées. Parce que les opérateurs qui les

---

<sup>3325</sup> Règles Harmonisée Euronext, 6903/3 L

<sup>3326</sup> Règles harmonisées d'Euronext (31 juillet 2018), 1,1 « définitions » : « Compartiment des Sanctions » un compartiment spécifique au sein duquel l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente regroupe les Émetteurs ayant enfreint les Règles

<sup>3327</sup> Sur l'impact de l'adoption de codes de conduite sur les relations avec la clientèle, v. G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 51-53 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §209-210

appliquent peuvent en tirer profit, les normes de droit souple auront tendance à être appliquées. En droit financier, ces mécanismes auxquels s'articulent certaines normes souples consistent à identifier les opérateurs se soumettant volontairement à des contraintes supplémentaires dans l'exercice de leur activité (1). Parmi ces mécanismes, celui de labellisation des produits financiers responsables joue un rôle particulier (2).

*1. L'articulation du droit souple aux mécanismes d'identification des opérateurs se soumettant à des contraintes facultatives*

**380. Des régimes à la fois facultatifs, impératifs et incitatifs.** Le déploiement du droit souple a été permis par un changement du paradigme au centre de la direction des conduites<sup>3328</sup>. Dans le but d'inciter et non de contraindre, de persuader et non d'obliger, le législateur a consacré l'existence de plusieurs régimes juridiques facultatifs, mais contraignants. Facultatifs, car ils ne sont pas obligatoires. Les personnes sujettes à ce régime disposent d'une option, celle de choisir de s'y soumettre ou de ne pas s'y soumettre<sup>3329</sup>. Impératifs, car une fois l'option exercée, les personnes sont redevables d'obligations. La sanction juridique prévue est cependant originale. La violation d'obligations découlant de l'application volontaire de ces régimes entraîne le retrait du bénéfice desdits régimes. Ceux-ci sont incitatifs puisqu'en choisissant de s'y soumettre, les opérateurs souhaitent profiter des avantages qu'ils procurent.

Bien qu'incitatifs et facultatifs, ces régimes appartiennent au droit dur. Une fois applicable, la seule violation de l'une des dispositions qui les composent est susceptible d'une sanction juridique spécifique au régime, à savoir le retrait du bénéfice qui en découle, mais aussi de sanctions juridiques sur le fondement de la responsabilité civile ou du manquement aux obligations professionnelles<sup>3330</sup>. Ces dispositions sont donc impératives et les régimes en question relèvent du droit dur. Cependant, ce sont des voies d'application du droit souple. Les dispositions impératives de ces régimes sont systématiquement, au moins en droit financier, accompagnées de normes souples dont les régulateurs sont les auteurs. Or, les régulateurs sont, par voie directe ou indirecte, aussi les autorités qui constatent que l'opérateur peut bénéficier

---

<sup>3328</sup> V. §36

<sup>3329</sup> En cela, les régimes facultatifs se distinguent des régimes supplétifs (C. Pérès-Dourdou, *La règle supplétive*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §420).

<sup>3330</sup> V. Le Titre 2 de la présente Partie.

du régime favorable. Ce seul cumul des pouvoirs renforce mécaniquement la force normative des normes souples complétant les dispositions dures de ces régimes facultatifs.

Ces régimes ont vocation à faciliter, sous certaines conditions, l'exercice d'une activité et non de restreindre le droit de l'exercer. Cette différence de logique avec celle de l'agrément peut indiquer une certaine rigueur dans l'appréciation des demandes de bénéficiaire de ces régimes. Ce n'est pas un droit ni même une entrave à la liberté d'entreprendre ou à la liberté du commerce et de l'industrie qui devrait, de ce fait, être proportionnelle à l'objectif poursuivi<sup>3331</sup>, mais une faveur accordée à un opérateur qui, même sans l'attribution de cet avantage, peut toujours exercer son activité<sup>3332</sup>. L'appréciation rigoriste des critères d'obtention du bénéfice des régimes facultatifs pourrait conduire le régulateur à considérer que les propositions formulées dans son droit souple sont les seules voies d'obtention de ce régime. Celles-ci ne seraient plus de simples guides ou suggestions. Ceci est d'autant plus vrai quand le régulateur dispose d'une marge d'appréciation conséquente, comme dans le cas de l'octroi de la faveur de régimes facultatifs. Au contraire, dans l'attribution d'agrément des PSI, régime obligatoire pour l'exercice d'une activité financière, la marge d'appréciation du régulateur est limitée<sup>3333</sup>.

Sans prétendre dresser un tableau exhaustif de ces régimes facultatifs, impératifs et incitatifs<sup>3334</sup>, deux types de régimes se distinguent en droit financier. Celui des activités portant

---

<sup>3331</sup> Pour le refus d'agrément comme mesure restrictive de liberté, v. C. Bertrand, *L'agrément en droit public*, Thèse, Université d'Auvergne, LGDJ, 1999, §153

<sup>3332</sup> Par ex., le Conseil d'État a reconnu au pouvoir réglementaire la possibilité de créer un label dit "bâtiment biosourcé" « visant à valoriser les démarches volontaires des maîtres d'ouvrages intégrant une part significative de matériaux biosourcés dans leurs constructions sans leur imposer aucune obligation ni attacher aucune incitation, notamment financière, à la labellisation, ne mettent pas en cause les principes fondamentaux des obligations commerciales, placés dans le domaine de la loi par l'article 34 de la Constitution » (CE, 22 septembre 2014, n°360394, cons. 5). En affirmant que la mise en place d'un label ne relevait pas du domaine exclusif de la Loi, le Conseil d'État a exclu que la création de régimes de labellisation puisse contrevenir aux libertés individuelles que sont la liberté d'entreprendre et la liberté du commerce et de l'industrie. Cependant, le raisonnement du Conseil d'État est, en l'espèce, intrinsèquement lié à l'absence d'avantage autre que celui du simple étiquetage « bâtiment biosourcé » ; il ne semble pas être transposable aux labels auxquels est attachée l'attribution d'avantages supplémentaires qui permettraient d'exercer une activité dans des conditions objectivement plus favorables que si aucun label n'avait été attribué.

<sup>3333</sup> Le régime des agréments laisse en principe à l'autorité administrative une certaine marge de manœuvre dans l'attribution ou le refus d'attribution (C. Bertrand, *op. cit.*, §69 et s.). Cependant, l'objectif d'harmonisation à l'échelle européenne de la réglementation financière (Directive MIF 2, cons. 42) est de nature à limiter le champ de ce pouvoir discrétionnaire.

<sup>3334</sup> On peut citer la faculté des émetteurs de titres financiers à faire approuver un prospectus qu'ils ne sont pas dans l'obligation d'établir (Règlement n°2017/1129 du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, art. 4), ou encore celle de faire admettre ses titres sur un marché réglementé et qui permet de construire une certaine image (sur ce *signaling effect*, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §205).



sur les jetons et actifs numériques, régi par du droit quasi-exclusivement national (1) et celui des titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) consacré par le législateur européen (2).

a) Le régime national des activités portant sur les jetons et actifs numériques.

**381. Les régimes facultatifs des jetons et actifs numériques.** La numérisation des activités financières a permis le développement de nouvelles activités financières prenant appui sur les innovations technologiques. Parmi elles, figure celle de la *blockchain*, qui repose sur la technologie du dispositif d'enregistrement électronique partagé (DEEP)<sup>3335</sup>. Cette innovation, initialement d'ordre purement technologique, a des applications financières puisqu'elle permet, entre autres, de conclure et de retracer l'ensemble des transactions portant sur des actifs numériques<sup>3336</sup>. Si le législateur européen est pour le moment en retrait sur ce point<sup>3337</sup>, le législateur national s'est emparé de la question de la régulation de ces nouvelles activités, en leur consacrant un régime original dont l'un des éléments est les actifs numériques<sup>3338</sup>.

L'article L. 54-10-1 du Code monétaire et financier définit les actifs numériques par énumération, comme des crypto-monnaies ou certains types de jetons. Les jetons sont eux-mêmes définis à l'article L. 552-2 du même code comme la représentation numérique et incorporelle de droits qui sont inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un DEEP. Les droits représentés par ces supports numériques peuvent être de tout type, mais les jetons qui représentent des instruments financiers ou des bons de caisse ne sont pas des actifs numériques<sup>3339</sup>. La notion d'actifs numériques est ainsi, au contraire des jetons, une nouvelle catégorie juridique autonome<sup>3340</sup>. Coexistent donc trois cas de figure : celui des jetons représentant des instruments financiers ou bons de caisse exclusivement soumis au régime des jetons, celui des cryptomonnaies exclusivement soumises au régime des actifs numériques, ainsi que celui des jetons représentant tout droit autre que celui découlant d'un instrument financier ou d'un bon de caisse qui sont et des jetons et des actifs numériques. La distinction

---

<sup>3335</sup> D. Legeais, « Blockchain », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 179, 2020, §1

<sup>3336</sup> *Ibid.*, §29-32, 36-44

<sup>3337</sup> F. Drummond, « Loi PACTE et actifs numériques », *BJB*, 2019, n°4, §10 ; T. Bonneau, « Marchés de crypto-actifs : décryptage des réponses de l'AMF à la consultation européenne », *BJB*, 2020, n°3

<sup>3338</sup> La terminologie utilisée par le législateur français se distingue ainsi de celle utilisée par les organes de l'Union, qui préférèrent celle de « crypto-actifs » (F. Drummond, *op. cit.*, §15 ; T. Bonneau, *op. cit.*, §6)

<sup>3339</sup> On se réfère usuellement à ces jetons comme des « jetons de service » (*utility token*) par opposition aux jetons assimilables à des titres financiers (*security token offering*) (D. Legeais, *op. cit.*, § 5 et 8).

<sup>3340</sup> M. Julienne, « Les actifs numériques, entre droit et technologie », *BJB*, 2020, n°1, §3, 6-11

entre jetons, instruments financiers et actifs numériques n'est pas toujours claire, ce qui s'explique par la porosité entre le droit financier traditionnel et les pratiques qui se développent sur la base des technologies DEEP et le principe de neutralité technologique autour duquel se sont construits ces régimes<sup>3341</sup>.

Le législateur a moins consacré un régime du « bien » qu'est le jeton, que le régime de son émission. C'est l'opération de levée de fonds, menée sous la forme d'offre au public de jetons (*Initial coin offering* ou ICO)<sup>3342</sup>, qui est encadrée par la Loi<sup>3343</sup>. Ce régime ne se déploie que quand l'offre au public ne relève pas des livres Ier à IV du Code monétaire et financier, du Chapitre VIII du titre IV du livre V du même code ou du chapitre Ier du titre V du livre V du même Code<sup>3344</sup>. Il s'agit donc d'un régime subsidiaire qui ne s'applique « qu'aux émissions de jetons et aux services sur actifs numériques non couverts par le règlement Prospectus, les textes MIF, ou d'autres réglementations spéciales »<sup>3345</sup>. Son champ d'application est donc restreint, et ce d'autant plus qu'il suppose l'exercice d'une option par l'émetteur de jetons. Celui-ci a la faculté de demander un visa à l'AMF pour son opération, et ce n'est que dans cette hypothèse que le régime légal des ICO, qui n'est qu'optionnel, s'applique<sup>3346</sup>. Ce choix du législateur s'explique par un pur pragmatisme. La numérisation totale du procédé permet de proposer à des opérateurs français des jetons émis par un opérateur situé hors de France, ce qui permet *de facto* aux émissions de jetons de sortir du champ de compétences des régulateurs<sup>3347</sup>. Ainsi, « parce qu'il est vain d'interdire ce que l'on ne peut empêcher, parce que le superviseur n'aurait pas les moyens de faire respecter une interdiction, le législateur a choisi d'inciter sans contraindre »<sup>3348</sup>.

Quand l'émetteur de jetons en fait la demande, l'AMF examine si l'émetteur et l'opération qu'il souhaite conduire répondent à des conditions de fond et de forme<sup>3349</sup>. Si tel est le cas,

---

<sup>3341</sup> *Ibid.*, §12-17 ; F. Drummond, *op. cit.*, §2 et 11

<sup>3342</sup> Il faut que l'offre soit ouverte à la souscription de plus de 150 personnes agissant pour compte propre pour être qualifiée d'offre publique (RGAMF, art. 711-2).

<sup>3343</sup> D. Legeais, « Actifs numériques et prestataires sur actifs numériques », *JCl. com.*, Fasc. 535, 2019, § 11

<sup>3344</sup> CMF, art. L. 552-1 al. 2

<sup>3345</sup> F. Drummond, « Loi PACTE et actifs numériques », *BJB*, 2019, n°4, §11

<sup>3346</sup> CMF, art. L. 552-1 al.1 ; *Ibid.*, §12

<sup>3347</sup> Discours de R. Ophèle, président de l'Autorité des marchés financiers – Colloque du Conseil scientifique de l'AMF : « ICO, crypto-actifs : quel avenir et quelle régulation ? », 7 juin 2018 ; en ce sens, v. aussi W. O'Rorke et A. Lourimi, « L'encadrement à la française des prestataires sur actifs numériques », *RDBF*, 2019, n°5, étude 13, §23-24

<sup>3348</sup> F. Drummond, *op. cit.* §12

<sup>3349</sup> CMF, art. L. 552-1, L. 552-4 et L. 552-5 ; RGAMF, art. 712-2 à 712-10

l'AMF « appose son visa » sur le document d'information de l'offre concernée<sup>3350</sup>, ce qui soumet l'émetteur à certaines contraintes notamment sur ses pratiques de promotions<sup>3351</sup>. Si, en cours de validité du visa, l'AMF constate que le contenu du document d'information visé n'est plus conforme à celui qu'elle avait validé, elle retire son visa, en conséquence de quoi l'émetteur ne peut plus en revendiquer le bénéfice dans ses communications promotionnelles. L'opérateur doit informer de ce retrait sur son site internet<sup>3352</sup>.

En complément, le législateur français a instauré un régime optionnel encadrant certaines activités portant sur les actifs numériques et le statut des personnes qui les exercent. Pareillement à celui institué pour les services d'investissement et les PSI<sup>3353</sup>, est consacré un régime d'agrément des prestataires sur actifs numériques (PSAN). L'exercice à titre de profession habituelle de la tenue de compte d'actifs numériques ainsi que celui de l'achat ou de la vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal (cryptomonnaie) est soumis à l'obtention d'un agrément<sup>3354</sup>. Au contraire, les prestataires fournissant des services d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques, ceux qui exploitent une plate-forme de négociation d'actifs numériques et enfin ceux qui participent ou conseillent dans le cadre d'opérations sur des actifs numériques, ne sont pas tenus d'obtenir un agrément pour exercer ces activités. Néanmoins, ils peuvent le faire<sup>3355</sup>. L'agrément obligatoire n'appelle pas à de commentaires particuliers et répond au schéma classique de la régulation par l'apposition de barrières à l'entrée. Le système d'agrément facultatif, s'il n'est pas totalement innovant, reste original. Toutefois, il ne serait pas surprenant que l'agrément soit rendu obligatoire à l'ensemble des PSAN par la suite, notamment quand des dispositions seront adoptées au niveau européen<sup>3356</sup>.

---

<sup>3350</sup> CMF, art. L. 552-5 in fine ; RGAMF, 712-8

<sup>3351</sup> RGAMF, art. 713-1 à 714-2

<sup>3352</sup> CMF, art. L. 552-6 al. 1 ; RGAMF, art. 715-1

<sup>3353</sup> Le statut des PSAN et celui des offres au public des jetons empruntent indéniablement aux régimes des PSI et aux offres au public, mais en aménageant et allégeant les contraintes qui pèsent sur ces acteurs (F. Drummond, « Loi PACTE et actifs numériques », *BJB*, 2019, n°4, §18-22 ; M. Julienne, « Les actifs numériques, entre droit et technologie », *BJB*, 2020, n°1, §6-7 ; M. Roussille, « Statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN) : les questions soulevées par le projet Libra », *Banq. Droit*, 2019, n°186, p. 63).

<sup>3354</sup> CMF, art. L. 54-10-2 1° et 2°, L. 54-10-3 et L. 54-10-4 ; cette obligation découle de la transposition de dispositions contenues dans la directive européenne en matière de LCB-FT.

<sup>3355</sup> CMF, art. L. 54-10-2 3° à 5° et L. 54-10-5

<sup>3356</sup> J.-M. Moulin, « Actifs numériques – Prestataires de services – Encadrement », *RDBF*, 2019, n°4, comm. 145

Une fois la demande déposée auprès de l'AMF, celle-ci évalue, après avis de l'ACPR, le respect par le demandeur des conditions d'obtention d'un tel agrément<sup>3357</sup>. Par hypothèse, la décision de refus d'obtention de l'agrément n'empêche pas le prestataire d'exercer le service sur actifs numériques pour lequel il sollicitait l'agrément facultatif. En revanche, l'obtention de l'agrément implique que le prestataire concerné figure sur une liste tenue par l'AMF et qui figure sur le site du régulateur<sup>3358</sup>. Le législateur n'a ainsi pas créé un nouveau monopole légal, mais un mécanisme qui « crédibilise les professionnels »<sup>3359</sup>. Dans le cas où le PSAN ne respecterait plus les engagements découlant de l'attribution de l'agrément, l'AMF peut lui retirer ledit agrément<sup>3360</sup>. La conséquence de ce retrait d'agrément peut paraître minime dans la mesure où l'opérateur peut continuer à exercer ses services. Toutefois, il est indéniable que ce retrait alerterait le marché sur la direction prise par l'opérateur en question.

**382. L'attractivité des régimes facultatifs des jetons et actifs numériques.** Les régimes des jetons et des PSAN traduisent la démarche incitative et non coercitive du législateur, puisque la soumission aux contraintes de ces régimes est volontaire. On peut ainsi souligner la souplesse des procédures d'obtention du visa et d'agrément qui, de ce fait, ne sont pas dissuasives<sup>3361</sup>. Pour parvenir à susciter des comportements vertueux, encore faut-il que l'avantage obtenu par la soumission à un régime optionnel soit suffisamment attractif, quand bien même celui-ci n'est pas des plus contraignants. Le bénéfice du visa et de l'agrément optionnel est surtout réputationnel. En se soumettant au contrôle du régulateur financier et en informant le marché de son intention de se soumettre à ces contraintes, l'opérateur cherche à rassurer les investisseurs et clients potentiels du respect d'un certain cahier des charges protégeant leurs intérêts<sup>3362</sup>.

Un tel régime de label n'incite à l'adoption de certains comportements que si les opérateurs mettant en œuvre les contraintes qui y sont associées voient leur réputation consolidée par rapport à ceux qui ne s'y soumettent pas. Pour assurer ce bénéfice aux seuls opérateurs

---

<sup>3357</sup> CMF, art. L. 54-10-5 et D. 54-10-7

<sup>3358</sup> CMF, art. L. 54-10-5 VII

<sup>3359</sup> D. Legeais, « Actifs numériques et prestataires sur actifs numériques », *JCl. com.*, Fasc. 535, 2019, § 89

<sup>3360</sup> CMF, art. L. 54-10-5 VIII

<sup>3361</sup> N. Martial-Braz, « Le statut des prestataires de services sur actifs numériques », *RDBF*, 2020, n°3, doss. 18, §10, 12 et 13

<sup>3362</sup> F. Drummond, « Loi PACTE et actifs numériques », *BJB*, 2019, n°4, §12 ; M. Julienne, « Les actifs numériques, entre droit et technologie », *BJB*, 2020, n°1, §12 ; W. O'Rorke et A. Lourimi, « L'encadrement à la française des prestataires sur actifs numériques », *RDBF*, 2019, n°5, étude 13, §36

méritants, l'AMF peut retirer un agrément facultatif ou un visa, tandis que leur mésusage est sanctionné pénalement<sup>3363</sup>. En plus du bénéfice réputationnel, les PSAN agréés échappent à l'interdiction de démarchage qui frappe les PSAN non-agrégés<sup>3364</sup>. En sus, le choix de se soumettre à un régime juridique optionnel garanti à l'opérateur concerné un certain degré de sécurité juridique, puisqu'après obtention de l'agrément facultatif ou d'un visa, leur activité ne peut être requalifiée comme l'exercice d'un service d'investissement qui aurait nécessité un agrément<sup>3365</sup>.

### **383. Le droit souple dans le régime facultatif des jetons et actifs numériques.**

Actuellement, le droit souple venant compléter ses régimes légaux facultatifs n'est pas encore très développé. L'AMF a ainsi produit trois instructions, une encadrant la procédure d'attribution de visa à une émission de jetons<sup>3366</sup>, une autre précisant la procédure d'agrément des PSAN ainsi que les exigences de fonds propres et d'organisation en matière de transparence post-négociation pesant sur eux<sup>3367</sup> et la dernière précisant les contraintes de cybersécurité auxquelles doivent se soumettre les PSAN agréés<sup>3368</sup>.

Le choix de l'instruction comme instrument normatif, considérée par l'AMF comme l'instrument souple à la force normative la plus importante<sup>3369</sup>, indique aux opérateurs requérants la volonté du régulateur financier de voir ces normes souples suivies d'effets. C'est d'autant plus significatif que les instructions en cause ne portent pas des interprétations *stricto sensu*, mais comportent des ajouts substantiels aux dispositions légales et réglementaires<sup>3370</sup>. On peut ainsi présumer que l'AMF appréciera avec rigueur les conditions d'attribution et de retrait de ces labels facultatifs, l'application des normes souples produites par elle assurant aux opérateurs un certain degré de garantie dans leur octroi et leur conservation.

---

<sup>3363</sup> Si un PSAN laisse entendre qu'il est agréé sans l'être, il est susceptible de sanctions pénales allant jusqu'à six mois d'emprisonnement et 7 500 € d'amende. Des sanctions identiques sont prévues pour un émetteur de jetons qui laisserait croire que son émission a obtenu le visa de l'AMF sans que ce soit le cas (CMF, art. L. 572-26 et L. 572-27).

<sup>3364</sup> W. O'Rorke et A. Lourimi, *op. cit.*, §45-49 ; F. Drummond, *op. cit.*, §24

<sup>3365</sup> F. Drummond, *op. cit.*, §24 : « si l'AMF a accordé son visa à une offre publique de jetons, c'est qu'elle a considéré qu'il ne s'agissait pas d'une offre publique d'instruments financiers ; elle ne saurait dès lors venir sanctionner par la suite une violation du règlement Prospectus »

<sup>3366</sup> Instruction AMF (DOC-2019-06) Procédure d'instruction et établissement d'un document d'information devant être déposé auprès de l'AMF en vue de l'obtention d'un visa sur une offre au public de jetons

<sup>3367</sup> Instruction AMF (DOC-2019-23) Régime applicable aux prestataires de services sur actifs numériques

<sup>3368</sup> Instruction AMF (DOC-2019-24) Référentiel d'exigences en matière de cybersécurité

<sup>3369</sup> V. §76

<sup>3370</sup> Pour cette observation développée au sujet d'une instruction applicable aux émissions de jetons, v. §100

Dans ces conditions, les régimes facultatifs d'agrément des PSAN et de visa des émissions de jetons viennent asseoir la force normative du droit souple de l'AMF s'y rapportant. Dans le même temps, le choix de recourir à son pouvoir normatif souple plutôt qu'à son pouvoir réglementaire permet de préserver la souplesse et la flexibilité de régimes dont elle ne serait pas en mesure d'assurer l'impérativité. Le régime facultatif des jetons et actifs numériques a ainsi la capacité d'inciter à l'application de certains instruments souples. Le régime des titrisations STS est susceptible d'avoir le même effet.

#### b) Le régime européen des titrisations STS

**384. Le régime facultatif des STS.** Dans le Règlement titrisation, le législateur européen a créé un régime spécifique pour les titrisations « simples, transparentes et standardisées » dites titrisations « STS »<sup>3371</sup>. L'objectif de ce Règlement est de créer un cadre réglementaire de la titrisation plus clair pour éviter les écueils du passé, à savoir un système dans lequel se développaient les titrisations « hautement complexes, opaques et risquées », en partie responsables de la crise financière de 2008-2009<sup>3372</sup>. L'un des éléments de ce régime renouvelé est la création du « label » de titrisation STS<sup>3373</sup>. Le Règlement européen fixe les critères auxquels les opérations de titrisation doivent répondre pour prétendre en bénéficier et renvoie à des instruments souples de l'EBA adoptés en coopération avec l'ESMA et l'EIOPA à des fins d'interprétation de ces critères<sup>3374</sup>.

**385. L'attractivité du régime STS.** L'avantage obtenu n'est pas moindre. Premièrement, il permet à l'opération d'être « labellisée STS », c'est-à-dire que la titrisation est publiquement qualifiée, par les opérateurs à l'initiative de l'opération et sur une liste tenue par l'ESMA<sup>3375</sup>, comme STS. Ceci envoie un message rassurant au marché sur la qualité de l'instrument financier issu de la titrisation et les conditions de son émission. L'avantage principal consiste surtout en un aménagement des contraintes prudentielles par rapport à celles imposées lors

---

<sup>3371</sup> Règlement Titrisations, art. 18 et s.

<sup>3372</sup> Règlement Titrisations, cons. 3 ; G. Benteux, A. Bordenave, E. Legrand *et al.*, « Le nouveau cadre prudentiel de la titrisation au sein de l'Union européenne (commentaires sur le règlement (UE) n°2017/2402 du 12 décembre 2017) », *BJB*, 2018, n°2, p. 100

<sup>3373</sup> A.-C. Muller, « Titrisation – Labellisation », *RDBF*, 2016, n°2, comm. 98 ; G. Benteux, A. Bordenave, E. Legrand *et al.*, *op. cit.*, p. 105

<sup>3374</sup> Règlement Titrisations, art. 19 à 26, spé. pour le renvoi au droit souple de l'EBA art. 19 (2) et 23 (3)

<sup>3375</sup> Règlement Titrisations, art. 18 et 27 (1)

d'une opération de titrisation non STS<sup>3376</sup>. L'importance du bénéfice recherché dans l'application des contraintes du régime facultatif, notamment celles qui découlent des normes souples de l'EBA, influe directement sur l'effet incitatif du régime et renforce indirectement la force normative des règles souples qui le composent.

**386. Le droit souple dans le régime des STS.** La particularité du label STS tient à ce que son bénéfice soit accordé par « auto-certification »<sup>3377</sup>. C'est-à-dire qu'il revient aux opérateurs à l'origine de la titrisation de notifier l'ESMA et les régulateurs nationaux dont ils dépendent du fait que l'opération respecte les conditions du label STS. C'est aussi à eux d'informer l'ESMA et les régulateurs dont ils dépendent quand celles-ci ne sont plus respectées et de tirer les conséquences de la perte de la qualité de STS, notamment en ne se référant plus à l'opération en des termes qui pourraient laisser penser qu'elle bénéficie du label<sup>3378</sup>.

Cette absence de contrôle *a priori* formel par l'ESMA s'explique par la volonté de privilégier un régime flexible qui permettra au marché européen de tirer pleinement profit du potentiel de financement offert par la titrisation. Ce régime particulier est marqué par l'éclatement des pouvoirs entre plusieurs régulateurs. La titularité du pouvoir normatif souple revient à l'EBA, celui de contrôle *a posteriori* du respect des critères STS aux régulateurs nationaux<sup>3379</sup> et la tenue d'un registre public relève de la responsabilité de l'ESMA. Cette dissociation de pouvoirs entre plusieurs acteurs ne permet pas à la force normative des règles souples de l'EBA venant préciser les critères STS bénéficier de l'« effet cumul »<sup>3380</sup>.

On peut cependant souligner qu'un tiers peut être commissionné par les opérateurs de la titrisation pour qu'il s'assure que l'opération répond bien aux critères STS. Pour exercer cette activité de certification, le tiers doit être agréé par le régulateur national compétent<sup>3381</sup>. Cet agrément est attribué notamment si le tiers met en place les processus internes adéquats pour

---

<sup>3376</sup> Règlement Prudentiel n°2017/2401 du 12 décembre 2017 modifiant le règlement (UE) n°575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (dit Règlement CRR) ; S. Leboucher, « Titrisation STS : rassurer sans brider », *Banque*, 2015, n°788, p. 26 ; G. Benteux, A. Bordenave, E. Legrand *et al.*, *op. cit.*, p. 106

<sup>3377</sup> S. Leboucher, *op. cit.*, p. 25

<sup>3378</sup> Règlement Titrisations, art. 18 et 27 (4)

<sup>3379</sup> Règlement Titrisations, art. 30 (2)

<sup>3380</sup> V. §409

<sup>3381</sup> Règlement Titrisations, art. 27 (2) et 28

évaluer la conformité STS<sup>3382</sup>. On peut supposer qu'un tiers qui intégrerait les normes souples de l'EBA sur les critères STS dans ses procédures internes d'évaluation des titrisations, sera davantage susceptible d'obtenir l'agrément en comparaison qu'un tiers qui ne le ferait pas. L'application de ces normes serait en effet gage de l'objectivité du tiers certificateur. Les procédures internes des tiers certificateurs sont ici des voies d'application du droit souple de l'EBA<sup>3383</sup>.

L'intrication des rôles joués par l'autorité publique et par les opérateurs privés dans l'attribution du label STS est une manifestation de la corégulation en droit financier qui, cette fois, intervient sans l'intermédiaire des communautés professionnelles<sup>3384</sup>. Hors champ de la régulation financière, l'enchevêtrement des actions publiques et privées dans l'identification publique de comportements jugés vertueux n'est pas une nouveauté<sup>3385</sup>. L'État développe ainsi une « politique de labellisation », entendue comme la création de mécanismes d'étiquetage des comportements que l'on cherche à valoriser<sup>3386</sup>.

*2. L'articulation du droit souple à la labellisation des produits financiers dits « responsables »*

**387. La politique de labellisation.** La politique de labellisation s'est illustrée dans les domaines de l'agriculture et de l'alimentation, avant d'être mobilisée dans tous les secteurs de l'économie<sup>3387</sup>. Les parties prenantes de ces secteurs sont associées à la détermination des critères de labellisation. Cette politique s'inspire directement de pratiques issues d'initiatives privées. Traditionnellement, l'État, en tant que détenteur du pouvoir de contrainte, concentrait son action autour de la dissuasion, quand les acteurs privés, dépourvus d'un tel pouvoir, ne pouvaient que recourir à l'incitation. La politique publique de labellisation révèle ainsi une autre facette du renouvellement des modes de l'action publique<sup>3388</sup>.

---

<sup>3382</sup> Règlement délégué (UE) n°2019/885 du 5 février 2019 complétant le règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les informations à fournir à une autorité compétente dans une demande d'agrément en tant que tiers évaluant la conformité avec les critères STS, art. 6 (3)

<sup>3383</sup> V. §343

<sup>3384</sup> V. §296

<sup>3385</sup> J.-M. Pontier, « La politique de labellisation », *AJDA*, 2017, n°30, p. 1700

<sup>3386</sup> *Ibid.*, p. 1701

<sup>3387</sup> *Ibid.*, p. 1702-1704

<sup>3388</sup> *Ibid.*, p. 1701 ; v. §36



La labellisation répond à une logique incitative puisqu'elle a vocation à maximiser la valeur marchande du produit offert par les opérateurs identifiés comme vertueux. En obtenant le droit de se prévaloir d'un label, les acteurs économiques construisent un avantage concurrentiel, fondé sur leur réputation estampillée vertueuse, et duquel ils espèrent tirer profit<sup>3389</sup>. Encore faut-il que ce comportement ainsi étiqueté réponde à une réelle attente du marché, à défaut de quoi la labellisation, qu'elle soit d'initiative privée, publique ou mixte, ne serait suivie d'aucune sanction positive par le marché. L'appétence croissante du marché pour des produits respectant certains critères éthiques est, à ce titre, largement incitative. L'adoption de comportements respectant ces attentes de plus en plus insistantes du marché serait ainsi largement récompensée par une maximisation des profits.

Quand l'avantage est aussi important, mais que les contraintes à mettre en œuvre pour effectivement adopter un comportement vertueux sont aussi lourdes qu'en matière éthique et environnementale, le risque est que certains opérateurs se réclament publiquement d'une démarche responsable sans pour autant la mettre en œuvre. En diffusant des informations erronées ou mensongères sur les actions qu'il mène, un opérateur peut espérer jouir des retombées économiques de ce positionnement stratégique sans en supporter les conséquences. Quand l'engouement du marché pour des opérateurs adoptant certains comportements est suffisamment incitatif pour que la démarche encensée soit spontanément adoptée, la politique de labellisation joue autant un rôle d'encouragement que de protection des opérateurs réellement vertueux.

Les opérateurs sont, dans ce cas de figure, déjà convaincus du bienfondé des comportements à adopter. C'est l'effectivité de leur mise en œuvre qui est à garantir. L'apposition d'un label sur certains comportements est ainsi un gage de protection des opérateurs qui fournissent un réel effort, des opérateurs « passagers clandestins » qui cherchent à bénéficier d'une tendance à laquelle ils ne participent pas<sup>3390</sup>.

**388. Le dynamisme de la finance responsable.** Les investisseurs qui prétendent à financer des projets et produits s'attachant à certaines valeurs éthiques occupent, avec une accélération ces deux dernières décennies, une place de plus en plus importante sur les marchés

---

<sup>3389</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §209-210

<sup>3390</sup> C'est la problématique du passager clandestin (*free-rider problem*) notamment identifié par l'économiste M. Olson (*Logique de l'action collective*, 1965)

financiers français, européens et mondiaux. En réponse à cette demande, qui peut parfois prendre la forme d'un activisme actionnarial éthique<sup>3391</sup>, se sont développés des produits financiers dits responsables<sup>3392</sup>. Ces produits responsables se caractérisent par leur polymorphie et la diversité des objectifs extra-financiers qu'ils prétendent poursuivre. La notion de finance responsable recouvre ainsi la finance dite « verte » dont l'objectif est de financer les activités compatibles avec les objectifs de transitions écologiques, la finance dite « solidaire » ayant pour objet de financer des activités promptes à la réalisation d'objectifs sociaux, ou encore la finance « éthique » favorisant le financement d'activités répondant à certaines aspirations morales<sup>3393</sup>. Le terme de finance responsable est ainsi une notion plurielle qui englobe un ensemble d'objectifs extra-financiers<sup>3394</sup>, auxquels pourrait s'ajouter la finance à impact<sup>3395</sup> ou la finance durable<sup>3396</sup>.

La faveur du marché pour les investissements responsables reflète un changement des attentes des opérateurs, notamment des investisseurs, et s'inscrit dans un ensemble plus large de responsabilisation de la sphère économique. Cette évolution n'est pas purement spontanée en ce qu'elle est encouragée par des initiatives du législateur qui offre aux opérateurs la possibilité de commercialiser ou d'investir dans des produits financiers responsables<sup>3397</sup>, quand il n'impose pas de commercialiser ou d'investir dans tels produits<sup>3398</sup>.

**389. La finance responsable et l'information du marché.** Dans ce contexte d'appétence marquée pour les produits de la finance responsable, le risque de *greenwashing* est clairement

---

<sup>3391</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 27 ; N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §12-15 ; v. §359

<sup>3392</sup> N. Cuzacq, *op. cit.*, §1 ; J.-M. Moulin, « Finance durable – Études – Clientèle de détail – Attractivité produits "Investissement Responsable" », *RDBF*, 2019, n°3, comm. 111 ; Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective, décembre 2017, p. 5 ; N. Cuzacq, *op. cit.*, §1

<sup>3393</sup> Sur l'étendue du champ de la finance responsable, v. Rapport de l'AMF sur l'investissement socialement responsable (ISR) dans la gestion collective, novembre 2015, p. 7-17

<sup>3394</sup> AMF, Les approches extra-financière dans la gestion collective, décembre 2020, p. 5

<sup>3395</sup> Sur la notion, v. J.-M. Moulin, « La notion d'investissement à impact se précise », *RDBF*, 2021, n°3, comm. 85 ; J.-M. Moulin, « Précisions sur la notion d'impact pour les fonds ISR », *RDBF*, 2019, n°1, comm. 33

<sup>3396</sup> J.-M. Moulin, « Publication du décret relatif aux modalités de prise en compte dans la politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique », *RDBF*, 2021, n°4, comm. 118 ; J.-M. Moulin, « Le processus d'extension de l'écolabel européen aux produits financiers durables se poursuit », *RDBF*, 2021, n°3, comm. 84

<sup>3397</sup> Par ex., v. le dispositif des fonds d'entrepreneuriat social européens (J.-M. Moulin, « Banque alternative, finance solidaire, économie sociale et solidaire », *RDBF*, janvier 2015, n° 1, dossier 13, §10)

<sup>3398</sup> C. des assurances, art. L. 131-1-2

identifié, de même que celui de voir se développer des pratiques de communication trompeuses consistant à offrir des produits d'investissement avec comme argument commercial le fait qu'ils respecteraient certains principes éthiques, sans que ces affirmations ne soient suivies d'effets<sup>3399</sup>. Même dans l'hypothèse où les émetteurs communiqueraient uniquement sur des démarches effectivement mises en œuvre, la multiplicité et l'hétérogénéité des pratiques réputées éthiques ne permettent pas aux investisseurs de prendre des décisions éclairées. La communication trompeuse et l'illisibilité de l'offre sont autant de facteurs limitant le développement de la finance durable.

Le cadre normatif des investissements éthiques ou responsables repose ainsi sur deux branches. La première est purement assimilable à une sanction par l'information. Les opérateurs sont tenus de mettre à la disposition du marché la manière dont ils prennent en compte les enjeux socio-environnementaux dans leur activité, laissant ensuite au marché le soin d'identifier ceux qui relèvent de l'investissement responsable<sup>3400</sup>. Ce volet de promotion de la finance durable et responsable repose sur la publication d'informations extra-financières par les émetteurs<sup>3401</sup>, de la politique d'engagement actionnarial des opérateurs qui y sont tenus<sup>3402</sup>, de la documentation publique accompagnant l'offre de produits d'investissement<sup>3403</sup>, mais aussi des documents *ad hoc* utilisés à la seule fin de la mise en avant d'une démarche de prise en compte des critères ESG.

La seconde branche tend à assurer la lisibilité du marché. Le principe de transparence et sa mise en œuvre dans la régulation des marchés financiers entraînent la diffusion d'un nombre important d'informations, de natures diverses, sur des supports tout aussi divers. Paradoxalement, cette profusion d'informations mise à disposition du marché peut rendre l'offre de celui-ci illisible. C'est ce simple constat qui a permis le développement d'acteurs spécialisés dans le traitement de l'information<sup>3404</sup>. En matière de finance durable et

---

<sup>3399</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §2 ; J.-M. Moulin, « La notion d'investissement à impact se précise », *op. cit.*

<sup>3400</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §280

<sup>3401</sup> V. not. Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers dit « Règlement Disclosure »

<sup>3402</sup> V. §356

<sup>3403</sup> Notamment les documents publiés en application du Règlement Prospectus

<sup>3404</sup> V. §362

d'investissement responsable, la labellisation est un outil mobilisé pour assurer la lisibilité de l'offre.

**390. Les sociétés de gestion et les investissements responsables.** C'est surtout le domaine de la gestion collective qui a formalisé la démarche d'investissement responsable, ceci s'expliquant notamment par le fait qu'elle s'adresse à un public d'investisseurs potentiels plus large que d'autres émetteurs. Le droit souple des associations professionnelles d'envergure nationale et internationale a été un des premiers instruments encadrant la communication des émetteurs prétendant offrir des produits d'investissement éthiques et durable. Il faut cependant noter que les initiatives privées et publiques sont particulièrement intriquées en la matière<sup>3405</sup>.

Au titre des initiatives privées, on peut citer le code de transparence de l'AFG et de la FIR à destination des sociétés de gestion de portefeuille. Cet instrument a pour vocation à aider les opérateurs concernés à remplir leur obligation d'information sur leur politique d'engagement actionnarial. Le caractère souple de cet instrument est contestable puisqu'« il est obligatoire pour tous les fonds ISR ouverts au public gérés par des sociétés de gestion adhérentes de l'AFG ou du FIR »<sup>3406</sup>. Dans le même temps, le Code de transparence retient une définition floue de l'investissement socialement responsable (ISR)<sup>3407</sup>, de telle sorte que l'application de ce Code dans le cadre de la publication de la politique d'engagement semble plus relever de l'application volontaire que d'une application imposée par la communauté professionnelle qu'est l'AFG. L'emploi du terme de « signataire » dans le Code et la mise en place d'un système de « nommer et encenser » plaident pour l'engagement volontaire, faisant de ce Code un instrument de droit souple<sup>3408</sup>.

De son côté, l'AMF a publié une position-recommandation portant sur les pratiques de communication des sociétés de gestion de portefeuilles, visant à mettre en lumière à des fins

---

<sup>3405</sup> M. Larouer, *op. cit.*, §280

<sup>3406</sup> AFG, Eurosif, FIR, Code de Transparence pour les fonds ISR ouverts au public, 2018

<sup>3407</sup> AFG, Eurosif, FIR, Code de Transparence pour les fonds ISR ouverts au public, 2018, p. 11 : « L'ISR (Investissement Socialement Responsable) est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable. »

<sup>3408</sup> AFG, Eurosif, FIR, Code de Transparence pour les fonds ISR ouverts au public, 2018, p. 14 : « L'AFG et le FIR veilleront à la promotion et à la diffusion la plus large possible du présent Code. Pour cela, ils s'engagent à publier sur leurs sites respectifs la liste de fonds signataires de ce Code. »

promotionnelles la prise en compte de critères ESG dans leur gestion<sup>3409</sup>. Cet instrument est adopté sur le fondement de l'obligation des sociétés de gestion de communiquer des informations, notamment à des fins promotionnelles, exactes, claires et non-trompeuses<sup>3410</sup>. Le régulateur distingue ainsi les produits pour lesquels la société de gestion de portefeuille s'engage à prendre en compte des éléments extra-financiers de manière significative dans la gestion des fonds qu'elle commercialise, de ceux pour lesquels la prise en compte des critères extra-financiers n'est pas particulièrement significative. Seule la communication promotionnelle des premiers produits peut faire de la prise en compte des critères ESG un argument central. L'idée est ainsi d'assurer « une proportionnalité entre la réalité de la prise en compte des facteurs extra-financiers dans la gestion et la place qui leur est réservée dans la communication aux investisseurs »<sup>3411</sup>.

C'est donc un ensemble de mécanismes contraignants et non-contraignants, d'origine privée et publique, qui assure la transparence des pratiques de la gestion collective en matière d'ISR<sup>3412</sup>. En promouvant la rationalisation et l'uniformisation des pratiques, la position-recommandation de l'AMF est aussi de nature à favoriser la lisibilité de l'offre en créant un cadre de la communication promotionnelle des ISR permettant une comparaison entre les offres<sup>3413</sup>. Le Code de transparence l'AFG en fait de même et propose un outil de lisibilité supplémentaire en identifiant nommément les fonds ISR sur son site. C'est avant tout la création d'un label dédié qui participe à la lisibilité du marché des produits ISR.

**391. La labellisation appliquée à la finance responsable<sup>3414</sup>.** En conséquence de son champ étendu<sup>3415</sup>, la finance responsable est un domaine dans lequel la politique de labellisation

---

<sup>3409</sup> Position-recommandation AMF (DOC-2020-03) Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières

<sup>3410</sup> CMF, art. L. 533-12, L. 533-22-1 et L. 533-22-2-1 ; sur la question de l'articulation de ces dispositions avec le droit de la consommation, v. §537

<sup>3411</sup> AMF, communiqué, 11 mars 2020

<sup>3412</sup> Pour anticipation de ce phénomène, v. N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §16

<sup>3413</sup> AMF, communiqué, 11 mars 2020

<sup>3414</sup> On peut signaler qu'un procédé semblable a été mis en place pour les plates-formes de financement participatif avec l'enregistrement d'un label « Plate-forme de financement participatif régulée par les autorités françaises » et d'un Label « Financement participatif pour la croissance verte » auprès de l'INPI.

<sup>3415</sup> V. §422

trouve particulièrement à se développer<sup>3416</sup>. Y coexistent plusieurs labels, certains d'initiative purement privée<sup>3417</sup>, d'autres d'initiative publique. Ces labels permettent d'atteindre un certain degré de lisibilité du marché et de fournir un gage de qualité<sup>3418</sup>.

La politique des autorités publiques de labellisation déclinée en matière d'ISR a notamment donné naissance au label « investissement socialement responsable »<sup>3419</sup>. Mis en place par un décret et complété par un arrêté qui définit le cahier des charges pour l'obtention de ce label<sup>3420</sup>, il revient à des organismes certificateurs accrédités d'attribuer le label, après vérification que le fonds répond aux conditions ainsi fixées<sup>3421</sup>. Quatre organismes certificateurs sont actuellement accrédités<sup>3422</sup>. Ce label est facultatif puisqu'il n'est attribué que sur demande d'une société de gestion de portefeuille<sup>3423</sup>. Au demeurant, le choix du label ISR porté par l'État français n'est qu'une des options offertes aux sociétés de gestion, puisqu'à ses côtés coexistent des labels similaires d'origine purement privée<sup>3424</sup> ou qui procèdent d'autres initiatives publiques<sup>3425</sup>.

Bien que facultatif, le régime du label ISR est à la fois incitatif, impératif et protecteur. Incitatif, car il permet aux fonds labellisés de bénéficier de l'engouement des marchés pour les investissements ne privilégiant pas uniquement une logique financière. Il est impératif, car une fois l'option exercée par une société de gestion, elle est tenue de respecter le cahier des charges du label. À défaut, un organisme certificateur peut exiger qu'elle prenne des mesures correctives, suspende ou retire le bénéfice du label<sup>3426</sup>. Il est aussi protecteur, car le pouvoir

---

<sup>3416</sup> J.-M. Moulin, « Modification du référentiel "ISR" », *RDBF*, 2020, n°5, comm. 123

<sup>3417</sup> Par ex., Label Finansol de l'association FAIR, certification Green bonds principaux par l'ICMA group

<sup>3418</sup> J.-M. Moulin, *op. cit.*

<sup>3419</sup> Il faut néanmoins signaler que la substance du cahier des charges a été reprise du label jusque-là porté par Novethic, une filiale de la Caisse des dépôts et consignations (J.-M. Moulin, « Précisions sur la notion d'impact pour les fonds ISR », *RDBF*, 2019, n°1, comm. 33 ; C. Malecki, « Finance durable et RSE », *RDBF*, 2015, n°1, doss. 12, §3).

<sup>3420</sup> Décret n°2016-10 du 8 janvier 2016 relatif au label « investissement socialement responsable dit « Décret ISR » ; Arrêté du 14 décembre 2018 modifiant l'arrêté du 8 janvier 2016 définissant le référentiel et le plan de contrôle et de surveillance du label "investissement socialement responsable" qui a porté la publication du référentiel du label

<sup>3421</sup> Décret ISR, art. 6 I et II

<sup>3422</sup> <https://www.lelabelisr.fr/qui-sommes-nous/>

<sup>3423</sup> Décret ISR, art. 3

<sup>3424</sup> M. Storck, « Gestion collective et ISR », *RDBF*, 2016, n°1, comm. 44, p. 1

<sup>3425</sup> CME, art. D. 128-2 ; J.-M. Moulin, « Label Green Finance », *RDBF*, 2019, n°6, comm. 215

<sup>3426</sup> Décret ISR, art. 6 III et IV

réglementaire a choisi de faire de ce label une marque déposée à l'INPI<sup>3427</sup>. Ce dépôt assure un bon usage du label par le droit de la propriété intellectuelle puisqu'un opérateur qui utiliserait ce label sans être certifié se rendrait coupable d'un usage illicite de la marque « label ISR », fait sanctionnable par une action en contrefaçon engageant la responsabilité civile ainsi que la responsabilité pénale de son auteur<sup>3428</sup>. L'efficacité de la protection offerte par la constitution d'une marque tient notamment à ce que l'action en contrefaçon soit ouverte aux autres sociétés de gestion qui, elles, font un bon usage du label<sup>3429</sup>, et qu'elles puissent prendre appui sur le pouvoir d'enquête de la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes<sup>3430</sup>.

Le label ISR relève ainsi du régime des marques et signes distinctifs. Il relève donc du droit dur. Ce régime est cependant mis au soutien d'instruments de droit souple. Le Code de transparence de l'AFG peut ainsi être utilisé par une société de gestion pour répondre aux exigences du cahier des charges du label. À titre d'exemple, le critère 2.1 du référentiel du label impose que « la méthodologie d'évaluation ESG [soit] décrite de façon claire et [que] la société de gestion du fonds démontre sa capacité à prendre en compte ces critères dans sa politique d'investissement ». L'application de l'ensemble de la rubrique 3° du Code de transparence de l'AFG permet à la société de gestion prétendant au bénéfice du label de remplir partiellement le critère 2.1 du référentiel du label<sup>3431</sup>. Outre le fait que cette articulation entre le cahier des charges du label et le Code de transparence AFG soit bienvenue, elle est rendue possible par l'association directe de l'AFG aux travaux de promotion du label, et indirecte dans la

---

<sup>3427</sup> Décret ISR, art. 1 : « Le label "investissement socialement responsable", ou label "ISR", constitue un signe distinctif matérialisant la certification de la conformité d'un produit ou service d'investissement à un référentiel, conformément aux modalités définies dans le présent décret. »

<sup>3428</sup> Code de la propriété intellectuelle (CPI), art. L. 713-2 et L. 713-3, L. 716-4, L. 716-10 d) et L. 716-11 a)

<sup>3429</sup> Le label ISR est en effet une marque dite collective (CPI, art. L. 716-4-2 al. 2 ; v. registre des marques tenu par l'INPI le n°14756291)

<sup>3430</sup> C. conso., art. L. 511-13. 3, L. 512-1 et s.

<sup>3431</sup> Code de transparence AFG, 3° Données générales sur le(s) fonds ISR présenté(s) dans ce Code de transparence : « 3.1. Quel(s) est (sont) le(s) objectif(s) recherché(s) par la prise en compte des critères ESG au sein du/des fonds ? /3.2. Quels sont les moyens internes et externes utilisés pour l'évaluation ESG des émetteurs formant l'univers d'investissement du/des fonds ? /3.3. Quels critères ESG sont pris en compte par le(s) fonds ? /3.4. Quels principes et critères liés aux changements climatiques sont pris en compte par le(s) fonds ? /3.5. Quelle est la méthodologie d'analyse et d'évaluation ESG des émetteurs (construction, échelle d'évaluation...) ? /3.6. À quelle fréquence est révisée l'évaluation ESG des émetteurs ? Comment sont gérées les controverses ? »

construction du cahier des charges du label, le Comité du label ISR étant notamment composé de professionnels de la gestion d'actifs<sup>3432</sup>.

Dans sa recommandation-position dédiée à la communication des sociétés de gestion sur des éléments extra-financiers, l'AMF précise définir le critère de significativité en s'appuyant sur les méthodes retenues dans le référentiel du label ISR<sup>3433</sup>. En conséquence, elle lie en partie le champ d'application de cet instrument souple aux critères d'éligibilité du label ISR. En sus, l'AMF suggère aux sociétés de gestion de réserver l'utilisation du terme ISR au label éponyme et de requérir l'obtention du bénéfice de ce label dans l'hypothèse où elles souhaitent commercialiser des fonds prenant en compte des critères extra-financiers<sup>3434</sup>. Le lien entre cet instrument et le label ISR est ainsi inversé par rapport à celui entre le Code de transparence AFG et le label. Dans ce cas, l'instrument souple de l'AMF a pour vocation d'inciter à ce que les opérateurs concernés fassent usage de leur faculté à demander la labellisation, au motif que cela leur permet de mieux respecter leur obligation de communication non-trompeuse.

La diffusion d'une information sur les marchés peut ainsi, selon son contenu et sa nature, encourager ou dissuader un opérateur d'adopter un comportement précis. Quand ce comportement est prescrit par une norme de conduite contenue dans un instrument souple, sa force normative s'en retrouve renforcée. Les opérateurs ne l'appliquent alors pas strictement volontairement, mais parce qu'ils cherchent à ne pas subir une punition infligée par le marché s'il avait connaissance d'un comportement jugé néfaste, ou au contraire parce qu'il recherche le bénéfice d'un avantage attribué par le marché en association à un comportement jugé vertueux.

La sanction par l'information sur les marchés financiers peut ainsi avoir un impact positif ou négatif sur l'activité des opérateurs. Des mécanismes semblables peuvent être mobilisés pour encourager les régulateurs nationaux à faire application des normes souples produites par l'ESMA. Ils sont cependant adaptés puisque c'est davantage la sanction politique que la sanction économique que supportent les régulateurs nationaux.

---

<sup>3432</sup> <https://www.lelabelisr.fr/qui-sommes-nous/>

<sup>3433</sup> Position-recommandation AMF (DOC-2020-03) Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières, p. 6

<sup>3434</sup> Position-recommandation AMF (DOC-2020-03) Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières, p. 8 et 13-14



\*\*\*

**392. Conclusion Chapitre 2, Titre 1, Partie 2 : L'insécurité juridique induite par le droit souple.** Le droit souple trouve sa raison d'être dans son utilité : répondant adéquatement aux besoins des opérateurs financières, le droit souple s'insère dans le paysage normatif qui encadre leur activité<sup>3435</sup>. Sa place s'y justifie par sa fonction de clarification et de complétion du droit dur<sup>3436</sup>. L'utilité de ce corpus et la légitimité de ses auteurs ne constituent pas toujours des ressorts suffisants pour que ces propositions normatives soient suivies d'effectivité, ce qui justifie que des mécanismes incitatifs soient mis en place. Ils reposent particulièrement sur la diffusion d'information qui, dans la sphère financière, peut produire des effets aussi dissuasifs qu'une sanction juridique. Au contraire, la diffusion d'information peut aussi être un moteur d'application du droit souple, les opérateurs cherchant à s'arroger le bénéfice économique lié à l'adoption d'un comportement valorisé par le marché.

L'affirmation du caractère non-impératif du droit souple mise face au déploiement de mécanismes instaurant le sentiment d'un corpus quasi contraignant rend l'appréciation de sa portée juridique complexe pour ses destinataires. L'incertitude porte non seulement sur la portée des instruments souples eux-mêmes, mais aussi sur leur articulation avec le droit dur<sup>3437</sup>. Le foisonnement des sources normatives, dont le droit souple est à la fois une cause et une conséquence, complexifie le système juridique ce qui porte atteinte à la sécurité juridique<sup>3438</sup>.

Cette incertitude est en soi source d'insécurité juridique pour eux, mais aussi pour les acteurs de la régulation quand ils ont recours au droit souple pour pallier les carences des pouvoirs qui lui sont reconnus pour réaliser leurs missions<sup>3439</sup>. L'application du droit souple par les acteurs de la régulation repose sur des moteurs distincts de ceux favorisant l'application volontaire du droit souple par les opérateurs et répond à des modalités qui lui sont propres.

---

<sup>3435</sup> V. §325

<sup>3436</sup> V. §335

<sup>3437</sup> B. Bertrand, « Les effets institutionnels du droit souple en droit de l'Union européenne : la redéfinition des compétences entre l'Union et les États-membres », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, § 15

<sup>3438</sup> CE, Rapport annuel 2005 – Sécurité juridique et complexité du droit, p. 231, 245 et 361-360 ; CS AMF, 25 septembre 2019, SAN-2019-12, pt 19 : « Le représentant du collège a, encore souligné que les orientations de l'ESMA ont fait planer un doute qui est désormais levé par ses interprétations et le courrier adressé par le secrétaire général de l'AMF à l'AFG. »

<sup>3439</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 13 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §877



## **Chapitre 2 : Les ressorts parajuridiques au soutien de l'application du droit souple par les acteurs de la régulation**

**393. L'application et la création du droit souple par les acteurs de la régulation.** Par définition, les destinataires d'une règle sont appelés à l'appliquer. Les sujets de droit appliquent ainsi le droit et qui, à force de répétition, devient une pratique<sup>3440</sup>. Par l'instauration de pratiques qui deviennent elles-mêmes du droit spontané, l'application du droit est créatrice de droit<sup>3441</sup>. La marge de manœuvre et d'interprétation laissée par la règle formulée est ainsi remplie par son application par ses destinataires. Toutefois, la faculté de créer le droit par son application se réduit d'autant plus que les règles de droit, dures ou souples, se précisent, réduisant la marge d'appréciation des destinataires.

Certaines normes souples s'adressent aux acteurs de la régulation, réduisant alors leur marge d'appréciation dans l'exercice de leurs pouvoirs. Or, les acteurs de la régulation sont aussi les auteurs du droit souple<sup>3442</sup>. Deux possibilités se présentent alors. La première est qu'un acteur de la régulation peut être amené à faire application d'une norme qu'il a lui-même émise. La seconde est qu'une norme souple élaborée par un acteur de la régulation est mise en œuvre par un autre acteur de la régulation. Dans ces deux situations, le droit souple est susceptible de déployer ses effets, mais en s'appuyant sur des ressorts propres à chacune d'elle.

La coïncidence entre la qualité d'auteur et d'autorité d'application est ainsi un ressort de la force normative du droit souple (Section 1). Quand le droit souple est mis en œuvre par un acteur de la régulation qui n'en est pas l'auteur, cette application est nécessairement modulée par les rapports qu'il entretient avec l'acteur de la régulation qui en est l'auteur (Section 2).

---

<sup>3440</sup> P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §408

<sup>3441</sup> *Ibid.*, §408 ; N. Molfessis, « Les pratiques juridiques, source du droit des affaires - Introduction », *Petites Affiches*, 2003, n°237, p. 4 ; P. Jestaz, « Les rapports privés, sources de droit privé », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Dalloz, 2005, p. 187

<sup>3442</sup> V. Partie 1

## **Section 1 : La coïncidence entre la qualité d'auteur et d'autorité d'application, ressort de force normative**

**394. La recherche d'une cohérence générale de l'action des acteurs de la régulation au service de la force normative du droit souple.** Les communautés professionnelles et les régulateurs disposent d'une palette de pouvoirs au service de leur mission de régulation. Le pouvoir normatif est celui mis en œuvre en amont des autres, puisque c'est en fonction d'un cadre normatif et dans les conditions fixées à travers lui, que les pouvoirs de contrôle, de décision individuelle et de sanction s'exercent. En tant que composantes du cadre normatif, les instruments de droit souple élaborés par les acteurs de la régulation guident leur processus décisionnel. Le droit souple forme, avec le droit dur, un socle à partir duquel les acteurs de la régulation examinent une situation pour ensuite prendre une décision individuelle.

Parce qu'il est investi d'une mission de régulation qui suppose d'assurer un certain niveau de confiance et de prévisibilité, un acteur de régulation ne peut se permettre de se contredire et rendre une décision qui s'opposerait aux principes qu'il aurait formulés préalablement, fussent-ils contenus dans un instrument souple. La recherche de cohérence par les acteurs de la régulation, directement corrélée à la préservation de leur légitimité, justifie de relativiser les risques d'instabilité du cadre normatif qui résulteraient d'un recours trop important au droit souple<sup>3443</sup>. En théorie, la flexibilité des procédures d'adoption et de modification des instruments souples pourrait inciter leurs auteurs à abuser de leur pouvoir normatif souple d'une façon qui nuirait à la prévisibilité du droit<sup>3444</sup>. En pratique, au nom de l'efficacité de leur action sur le long terme, il semble que les acteurs de la régulation utilisent avec raison leur pouvoir normatif souple, de sorte que l'on ne puisse actuellement imputer une instabilité du cadre normatif financier à un mésusage de cet outil de régulation.

**395. La performativité de ses énoncés liée à la cohérence de l'action de l'auteur de droit souple.** La théorie des actes de langage, développée par des linguistes puis reprise par les juristes<sup>3445</sup>, apporte un éclairage sur les mécanismes sous-tendant la force normative du droit

---

<sup>3443</sup> Sur la recherche de cohérence et de constance dans le temps comme limite du pouvoir discrétionnaire du « jurislacteur », v. P. Jestaz, « Le langage et la force contraignante du droit », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Dalloz, 2005, p. 40-44

<sup>3444</sup> H. Synvet, « Le "soft law" en matière bancaire et financière - Conclusion », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 8, §18

<sup>3445</sup> J.L. Austin, *Quand dire, c'est faire (How to do things with words)*, Seuil, 1970 ; J.R. Searle, *Les Actes de Langage*, Hermann, 1972 ; P. Amselek, « La théorie des actes de langage et le droit », *Théorie des actes de langage, éthique et droit*, PUF, 1986, p. 109 et s. ; F. Brunet, *La normativité en droit*, Thèse, Mare & Martin, 2012, p. 101 et s., spé. 121-136

souple, dont celui de la légitimité de ses auteurs<sup>3446</sup>. Cette théorie distingue les énoncés constatifs des énoncés performatifs<sup>3447</sup>. Les premiers ont pour seule fonction de décrire. Dès lors, ils peuvent être vrais ou faux. Les seconds accomplissent une action avec ou sans succès. Un énoncé performatif est donc lui-même une action. Sa seule édicition produit des effets. On peut alors résumer que l'idée de la performativité réside dans la conjonction d'une formulation et d'une action, rencontre qui fait des énoncés des actes de langage.

Un énoncé performatif réussi est ainsi celui dont l'édiction entraîne par elle-même une modification de l'état de fait antérieur. Sa simple formulation induit un changement, une modification<sup>3448</sup>. Toutefois, tous les énoncés performatifs n'ont pas la capacité d'induire ce changement avec la même vigueur. Cette capacité est nommée performativité. L'étude de la force normative du droit souple peut ainsi utilement s'appuyer sur l'étude de la performativité des actes de langage. Privée de force contraignante, la norme souple n'est qu'un énoncé formulé par un auteur espérant instiguer un changement de comportement<sup>3449</sup>. Selon la théorie des actes de langage, la définition de la performativité d'un énoncé varie selon le contexte de son édicition. La performativité d'un énoncé juridique dépendant ainsi du lien de pouvoir entre l'auteur/locuteur et le destinataire. L'objectif premier n'est donc pas de produire strictement un effet juridique, mais un effet sur les comportements et le système juridique<sup>3450</sup>.

La performativité d'un énoncé dépend de l'énoncé lui-même (le locutoire) et du contexte dans lequel il est prononcé (l'illocutoire)<sup>3451</sup>. L'élément locutoire d'une norme souple, en ce que celle-ci adopte la forme du droit dur, jouit d'une efficacité intrinsèque au langage

---

<sup>3446</sup> A. Sée, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, L'Harmattan, 2018, p. 59 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §451-453

<sup>3447</sup> Sur la relativisation nécessaire de cette distinction, v. B. Ambroise, « Performativité et acte de parole », intervention dans la journée d'études consacrée à la performativité, coordonnée par J. Arquembourg à l'IFP (CARISM) de l'Université Paris, 28 octobre 2009, p. 4

<sup>3448</sup> *Ibid.*, p. 2 ; S. Benisty, *La norme sociale de conduite saisie par le droit*, Thèse, Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines, Institut Universitaire Varenne, 2013, §32 et 42

<sup>3449</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 89-90

<sup>3450</sup> G.J. Guglielmi, « Le droit s'écrit dans les communiqués de presse ? », *Études en l'honneur du Pr. A. Fenet : Un droit pour des Hommes libres*, Litec, 2008, p. 682-683 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §453-457

<sup>3451</sup> P. Amssek, « La théorie des actes de langage et le droit », *Théorie des actes de langage, éthique et droit*, PUF, 1986, p. 111-112 ; B. Lavergne, *op. cit.*, p. 90 ; J. Mouchette, *op. cit.*, §454

juridique<sup>3452</sup>. Concernant l'aspect illocutoire, il dépend de plusieurs éléments, dont le statut du locuteur ainsi que sa relation avec le destinataire, ce qui renvoie à la question de la légitimité des acteurs de la régulation<sup>3453</sup>. L'attitude précédente du locuteur, en ce qu'elle permet d'anticiper la conformité de son comportement à venir à son énoncé, participe du crédit accordé à ce dernier. En d'autres termes, la performativité d'un énoncé dépend en partie du comportement antérieur du locuteur. Un régulateur connu pour honorer ses engagements et se conformer à ses déclarations publiques devrait voir ses énoncés couronnés d'une performativité supérieure à ceux que les opérateurs perçoivent comme des déclarations vides d'engagement<sup>3454</sup>. Quand un régulateur adopte un comportement cohérent avec ses déclarations, notamment en faisant application des normes souples qu'il a édictées, il renforce la performativité de ses énoncés et, par là même, la force normative de son droit souple.

Ainsi, la construction d'une cohérence globale de son action implique qu'un acteur de régulation applique son propre droit souple dans les décisions individuelles qu'il adopte (§1), ce qui participe à consolider la force normative de son droit souple (§2).

## **§1 : Le droit souple des régulateurs dans leurs décisions individuelles non-répressives**

**396. Le pouvoir d'appréciation des acteurs de la régulation.** Les acteurs de la régulation détiennent un pouvoir de décision individuelle dont l'exercice n'est pas discrétionnaire. Les régulateurs doivent ainsi s'assurer que le requérant à un agrément réunisse bien l'ensemble des conditions nécessaires pour le lui accorder. Les infrastructures de marché ne peuvent accepter les membres que s'ils répondent aux critères fixés par la loi, le RGAMF ainsi que l'ensemble des conditions contenues dans ses règles de fonctionnement. En somme, les décisions individuelles adoptées par les acteurs de la régulation doivent se conformer aux prescriptions du droit dur.

---

<sup>3452</sup> Sur le lien entre la spécificité du langage juridique et son obligatorité, v. P. Jestaz, « Le langage et la force contraignante du droit », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Dalloz, 2005, p. 33-39 ; sur la « répétabilité » (capacité d'une norme à être répétée, dépendant de la qualité du langage utilisé pour la formuler) et la « répétition » (réalisation effective de la répétabilité) comme siège de la force normative du langage juridique, v. E. Nicolas, « Répétabilité et répétition des énoncés normatifs », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 69-97

<sup>3453</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §455-456 ; v. §313

<sup>3454</sup> Sur la théorie des anticipations rationnelles en lien avec la performativité des déclarations de la BCE, v. T. Kirat, F. Marty, H. Bouthinon-Dumas *et al.*, « Quand dire c'est réguler », *Économie Inst.*, 2017, §7-13

Même en respectant le cadre normatif dur, les acteurs de régulation jouissent d'une certaine marge d'appréciation. Cette marge d'appréciation peut être telle qu'ils estiment devoir apporter des précisions, notamment afin d'assurer un certain niveau de prévisibilité des opérations économiques<sup>3455</sup>. Une fois que ces précisions sont apportées dans des normes souples, se pose la question de la mesure dans laquelle elles limitent la marge d'appréciation des acteurs de régulation dans l'édiction de leurs décisions individuelles et de savoir si elles leur deviennent opposables. En ce sens, l'application initialement volontaire du droit souple pourrait le durcir quand l'auteur et le destinataire se confondent.

Toutefois, les conditions permettant l'opposabilité d'un instrument souple à son auteur sont difficilement réunissables (A). Dès lors, c'est vraisemblablement sur une base volontaire que les acteurs de la régulation mettent en œuvre leur droit souple dans leurs propres décisions individuelles (B).

### **A- Les difficultés à réunir les conditions de l'opposabilité d'un instrument souple à son auteur**

**397. Les auteurs liés par leur production normative souple ?** Le droit souple produit des effets juridiques, même s'ils peuvent être qu'indirects<sup>3456</sup>. Ceux-ci concernent en premier lieu les opérateurs régulés, mais le droit souple guide aussi l'action des acteurs de la régulation, la question étant de savoir si, en émettant des normes souples, les auteurs ne lient pas leur action pour l'avenir en ce qu'ils seraient obligés de se conformer aux prescriptions contenues dans leurs instruments souples. En d'autres termes, le droit souple est-il opposable à son auteur, l'auteur d'une norme doit-il en souffrir l'application ?

Ce principe exprimé par l'adage *patere legem quam ipse fecisti*<sup>3457</sup> trouve à s'appliquer dès lors qu'une autorité a émis une règle qu'elle se voit par la suite contrainte de respecter. Il n'est pas un principe général du droit en droit français<sup>3458</sup>, mais trouve certaines applications en droit positif, comme dans le principe d'opposabilité de la doctrine fiscale à l'administration<sup>3459</sup> et

---

<sup>3455</sup> V. §327

<sup>3456</sup> V. §11-12

<sup>3457</sup> Locution latine généralement traduite par « Souffre la loi que tu as faite toi-même » ou « respecte la loi que tu as toi-même établie »

<sup>3458</sup> *Contra* en droit belge, v. P. Gérard, *Droit, égalité et idéologie : contribution à l'étude critique des principes généraux du droit*, PU Saint-Louis, 2019, p. 99

<sup>3459</sup> Livre des procédures fiscales, art. 80 A

dans celui de supériorité de l'acte réglementaire sur l'acte individuel rendu par une même autorité administrative<sup>3460</sup>.

Le principe selon lequel une autorité qui crée une norme doit se l'appliquer à elle-même se déploie essentiellement dans le domaine administratif. Il prend corps au travers des principes de légalité de l'action administrative et d'égalité<sup>3461</sup>, ces principes généraux faisant partie intégrante de l'ordre juridique national et européen.

Plus précisément, le Conseil d'État a consacré le principe d'égalité<sup>3462</sup>, notamment dans ses déclinaisons en principe d'égalité devant la loi<sup>3463</sup> et de principe d'égalité devant les règlements administratifs<sup>3464</sup>. Dès lors, on peut s'interroger sur la consécration à venir d'un « principe d'égalité devant le droit » qui inclurait les instruments souples des autorités administratives. Le principe de légalité se déduit, lui, de l'existence du recours pour excès de pouvoir, ayant pour objet de sanctionner un acte administratif violant une règle de loi qui lui est supérieure<sup>3465</sup>.

Le principe d'égalité est aussi un principe général de droit de l'Union européenne consacré par le juge européen sur sa consécration et sur la convergence du principe d'égalité dans l'ordre juridique national et l'ordre juridique européen<sup>3466</sup>. De la même façon que dans l'ordre interne, le principe de légalité s'épanouissant dans l'ordre européen se déduit du contrôle de légalité ouvert contre les actes non-législatifs<sup>3467</sup>.

Le principe de légalité marque la soumission de l'action administrative à la règle de droit issue de la loi ou d'une autre source de droit comme la Constitution, les principes constitutionnels, les traités et accords internationaux, le droit de l'Union européenne, les principes généraux du droit et les règlements administratifs<sup>3468</sup>. En somme, il s'agit d'un principe tendant au respect de la hiérarchie des normes, les actes individuels se retrouvant au

---

<sup>3460</sup> S. Platon, « Règlements administratifs », *JCl. adm.*, Fasc. 108-35, 2020, §91

<sup>3461</sup> P. Gérard, *op. cit.*, p. 101 et 106-108

<sup>3462</sup> Sur la consécration d'un principe général d'égalité : CE, Ass., 28 mars 1997, n°179049, 179050 et 179054, Sté Baxter et a. ; P. Chrétien, N. Chiffot et M. Tourbe, *Droit administratif*, Sirey, 2018, §213

<sup>3463</sup> CE, Ass., 7 février 1958, n°39269, Synd. propriétaires forêts chênes-lièges Algérie et a. ; CE, Ass., 22 janvier 1982, n°35196, Ah Won

<sup>3464</sup> CE, 9 mai 1913, n°47115, Roubeau

<sup>3465</sup> J.-F. Lachaume, « Violation de la règle de droit », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2015, § 1-3

<sup>3466</sup> L. Xenou, *Les principes généraux du droit de l'Union européenne et la jurisprudence administrative française*, Thèse, Université Paris II, Bruylant, 2017, p. 363-371

<sup>3467</sup> V. §148

<sup>3468</sup> J.-F. Lachaume, *op. cit.*, §74 ; J. Chevallier, *L'État de droit*, LGDJ, 2017, p. 70



bas de cette hiérarchie. En l'état du droit positif ainsi qu'en l'absence d'une affirmation claire de la justiciabilité, voire de la juridicité, du droit souple et de son intégration dans la hiérarchie des normes, l'hypothèse de l'annulation d'une décision individuelle d'un régulateur au motif de ce qu'elle contreviendrait à une disposition générale souple ne nous semble pas envisageable.

Cependant, un argumentaire fondé sur le principe de l'égalité pourrait aboutir. En effet, une autorité administrative qui déroge dans une décision individuelle à un principe général qu'elle a elle-même posé « viole le principe [d'égalité] dans la mesure où elle accorde un traitement plus favorable ou impose un traitement moins favorable à une ou plusieurs personnes déterminées, favorisées ou défavorisées par rapport au nombre indéterminé de destinataires auxquels doit s'appliquer le traitement prévu par les dispositions générales »<sup>3469</sup>. Que cette disposition générale soit contenue dans un instrument dur ou souple est, à notre sens, indifférent pourvu que soit caractérisée une rupture d'égalité entre administrés. En matière de régulation, la préservation de l'égalité entre opérateurs est essentielle puisqu'elle renvoie à la mission de préservation des équilibres et parmi eux, des équilibres concurrentiels.

Aussi, si le principe contenu dans l'adage *patere legem quam ipse fecisti* ne peut prospérer de lui-même dans l'ordre juridique français, il pourrait s'appuyer sur le principe général d'égalité. En vertu de ce principe, un régulateur se devrait d'appliquer à l'ensemble des principes généraux qu'il a dégagés antérieurement, y compris ceux contenus dans son droit souple, dans ses décisions individuelles. En ce sens, le droit souple des régulateurs revêt une force normative certaine puisqu'il guide l'adoption de décisions individuelles : le droit souple des régulateurs est une limitation de leur marge d'appréciation<sup>3470</sup>.

Toutefois, l'administration est autorisée, par le législateur et la jurisprudence administrative, à ne pas appliquer certains principes généraux pour peu qu'elle le motive. Le Code des relations entre le public et l'administration précise ainsi que « [doivent] également être motivées les décisions administratives individuelles qui dérogent aux règles générales fixées par la loi ou le règlement »<sup>3471</sup> et la jurisprudence sur les lignes directrices permet de

---

<sup>3469</sup> P. Gérard, *Droit, égalité et idéologie : contribution à l'étude critique des principes généraux du droit*, PU Saint-Louis, 2019, p. 106-107

<sup>3470</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 140 : « Surtout, il apparaît que la [ligne directrice] répond à un besoin réel et croissant, celui de concilier l'attribution d'une certaine marge de manœuvre aux autorités chargées d'appliquer les règles de droit avec l'égalité de traitement. »

<sup>3471</sup> CRPA, art. L. 211-3

s'écarter de celles-ci à condition de le motiver<sup>3472</sup>. La motivation des décisions individuelles peut ainsi être un objet de modulation de l'application de leur droit souple par les régulateurs.

**398. La motivation des décisions individuelles pour moduler l'application du droit souple.** Comme pour toute autorité publique, pèse sur les régulateurs financiers nationaux la double obligation de se livrer à une analyse individuelle de l'espèce et l'obligation de motiver leur décision défavorable<sup>3473</sup>, le juge administratif opérant un contrôle de sa motivation<sup>3474</sup>. La motivation se définit comme « la formulation des motifs qui sont à la base de la décision », ces motifs étant constitués par les considérations de droit ou de fait qui fondent la décision de l'autorité<sup>3475</sup>. La question étant alors de savoir dans quelle mesure les normes souples peuvent être et sont intégrées dans ces « considérations de droit » venant expliciter l'adoption d'une décision individuelle par un acteur de la régulation. Le régime des lignes directrices développé en droit administratif et celui du détournement de pouvoir de droit civil sont tous deux fondés sur l'articulation entre la décision de fond et ses motivations. L'application de chacun de ces mécanismes durcirait la force normative des instruments souples concernés en les rendant opposables à leur auteur.

Toutefois, la jurisprudence des lignes directrices semble être inapplicable au droit souple des régulateurs (1). Par ailleurs, le détournement de pouvoir est un mécanisme inadéquat pour consacrer l'opposabilité du droit souple des communautés professionnelles à leur auteur (2).

*1. La jurisprudence des lignes directrices, inapplicable au droit souple des régulateurs*

**399. Le principe des lignes directrices.** Là où l'autorité administrative jouit d'une compétence discrétionnaire, entendue comme celle dont la mise en œuvre laisse à l'autorité une marge d'appréciation, il est usuel qu'elle édicte des règles de fond dont l'objet est d'encadrer l'exercice de cette prérogative. Ces règles sont des lignes directrices<sup>3476</sup>. Elles ont vocation à être adoptées là où une administration ou une autorité dispose d'un pouvoir de décision

---

<sup>3472</sup> V. §399

<sup>3473</sup> R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1512, 2020, §72

<sup>3474</sup> Par ex., CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 13 juillet 2011, n°337552, cons. 3 ; CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 20 novembre 2017, n°408957, cons. 6

<sup>3475</sup> G. Vedel et P. Delvolvé, *Droit administratif*, PUF, 1984, p. 262

<sup>3476</sup> Cependant, sur le flou de la notion, v. S. Schiller, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p.704-709, spé. 708-709

individuelle, ce qui lui impose d'apprécier une situation et d'en tirer les conséquences dans les limites de son pouvoir discrétionnaire<sup>3477</sup>.

Au niveau national, les « directives » devenues « lignes directrices »<sup>3478</sup> sont soumises à un régime prétorien dont la décision fondatrice est l'arrêt *Crédit foncier de France* du Conseil d'État<sup>3479</sup>. Il y est admis qu'une décision administrative individuelle puisse être motivée par un élément de doctrine administrative, à condition que cette doctrine soit appliquée par la suite à l'ensemble des situations semblables. Au niveau européen, la question des lignes directrices s'est posée principalement autour des instruments de la Commission en matière de droit de la concurrence<sup>3480</sup>. Dans l'ordre européen et national<sup>3481</sup>, l'auteur de lignes directrices n'est pas tenu de les appliquer en tout état de cause, mais il doit faire état des raisons pour lesquelles il ne les applique pas dans certains cas d'espèce.

La notion de lignes directrices renvoie ainsi à des instruments normatifs élaborés par une autorité jouissant d'un pouvoir d'appréciation dans l'adoption de décisions individuelles, et qui tiennent lieu d'orientations générales tendant à guider l'exercice de cette prérogative. Dans l'ordre interne, de tels instruments ne sont qualifiés de lignes directrices que s'ils ne comportent pas de conditions nouvelles par rapport aux dispositions dont ils prétendent faciliter l'application. Ils doivent, en outre, laisser subsister une marge d'appréciation à l'autorité dans l'adoption de décisions individuelles les appliquant, appréciation qui doit toujours se faire à l'aune des circonstances particulières de l'espèce<sup>3482</sup>. À défaut, l'instrument pourrait se voir appliquer le régime des circulaires impératives, tel qu'il découle de la jurisprudence *Duvignères*<sup>3483</sup>. Dans l'ordre européen, le juge déduit de ce que la Commission détient sa prérogative des traités, qu'elle ne peut renoncer à son pouvoir d'appréciation par l'adoption

---

<sup>3477</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, 2019, §879 ; L. Cytermann, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n°6, p. 1121

<sup>3478</sup> CE, 4<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> SSR, 19 septembre 2014, n°364385, Jousselin

<sup>3479</sup> CE, Sect., 11 décembre 1970, n°78880, *Crédit foncier de France* ; J. Mouchette, *op. cit.*, 2019, §880

<sup>3480</sup> V. infra

<sup>3481</sup> Sur la similarité des régimes applicables aux lignes directrices nationales et européennes, v. P. Delvolvé, « La notion de directive », *AJDA*, 1974, n°11, §3-4 ; L. Cytermann, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n°6, p. 1123

<sup>3482</sup> CE, 5<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> SSR, 27 octobre 1972, *Ministre de la santé publique et de la sécurité sociale*, n°82912, cons. 6 ; CE, 5<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> SSR, 14 décembre 1988, *SA Gibert Marine*, n°11628, cons. 2 ; CE, 4<sup>e</sup> et 1<sup>er</sup> SSR, 29 juillet 1994, *Ministre de l'Éducation nationale*, n°147978, cons. 1 ; CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 20 mars 2017, *Région Aquitaine – Limousin – Poitou – Charentes*, n°401751

<sup>3483</sup> CE, 18 décembre 2002, *Mme Duvignères*, n°233618

d'orientations générales de conduite. La Commission a ainsi l'obligation de procéder à un examen au cas par cas des situations qui lui sont présentées<sup>3484</sup>.

Que ce soit au niveau européen ou national, les lignes directrices ne peuvent lier leurs auteurs. Les autorités qui les édictent doivent conserver une marge d'appréciation. Ces instruments ne sont donc pas impératifs<sup>3485</sup>, leurs auteurs pouvant, sous certaines conditions, déroger aux principes généraux qu'ils instaurent. La force normative des lignes directrices s'exprime seulement au travers des décisions individuelles qui les appliquent, seules ces dernières étant impératives<sup>3486</sup>. De leur force normative certaine mais faible, on déduit leur appartenance au droit souple<sup>3487</sup>. L'harmonisation du régime du contentieux de la légalité entre le droit souple des régulateurs et celui des lignes directrices confirme ce constat. De plus, si le Conseil d'État accepte de connaître des recours pour excès de pouvoir dirigés contre les lignes directrices, c'est en considération des effets notables qu'elles produisent et non pas parce qu'il identifie l'exercice déguisé d'un pouvoir réglementaire<sup>3488</sup>. De son côté, la CJUE affirme le caractère non-contraignant des lignes directrices de la Commission en matière de concurrence<sup>3489</sup>.

La force normative des lignes directrices tient à leur opposabilité à leur auteur. Au niveau national, elles guident l'exercice des prérogatives discrétionnaires des autorités administratives sans lier leurs compétences, en les dirigeant tout en leur laissant la possibilité de s'en écarter. Cette dernière n'est ouverte que si l'autorité motive sa décision de ne pas suivre les principes généraux fixés par ses lignes directrices, en alléguant des circonstances particulières de l'espèce ou d'un motif d'intérêt général<sup>3490</sup>. À défaut, la décision prise en opposition aux lignes

---

<sup>3484</sup> CJUE, 8 mars 2016, Grèce/Commission, C-431/14, pts 71-72 ; CJUE, 19 juillet 2016, Kotnick e. a., aff. C-526-14, pts 40-41 ; TPICE, 30 avril 1998, aff. T-214/95, Vlaams Gewes c/ Commission, pt 89

<sup>3485</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §885

<sup>3486</sup> P. Delvolvé, « La notion de directive », *AJDA*, 1974, n°11, § 22-42 ; P. Devolvé, « La définition des actes administratifs », *RFDA*, 2016, n°1, §7

<sup>3487</sup> G. Decocq, « Les lignes directrices : soft law ou hard law ? », *Contrats Conc Consom*, 2010, n°2, comm. 50

<sup>3488</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, cons. 6 ; *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 575-576 ; *RTD Com.*, 2018, n°1, chron. F. Lombard, p. 68 ; v. §150

<sup>3489</sup> CJUE, 5 mars 2019, C-349/17, pt 73

<sup>3490</sup> S. Schiller, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 712

directrices encourt l'annulation<sup>3491</sup>. L'opposabilité des lignes directrices à leur auteur se complète de leur invocabilité par les administrés, à conditions qu'elles aient été rendues publiques<sup>3492</sup>.

Les lignes directrices de la Commission européenne sont aussi des normes souples, bien qu'elles s'imposent à leur auteur avec plus de vigueur que les lignes directrices des autorités nationales ne s'imposent à ces dernières<sup>3493</sup>. En effet, elles n'imposent pas à l'institution européenne de les mettre en œuvre en tout état de cause, puisque la Commission ne peut s'en écarter qu'en indiquant les motifs dirigeant ce choix. Les motifs susceptibles d'écarter l'application des lignes directrices européennes sont plus larges que ceux permettant d'écarter les lignes directrices nationales. L'obligation de motivation se justifie par le principe général d'égalité de traitement ou celui de protection de la confiance légitime. En adoptant des normes souples contenant des règles de conduite et d'appréciation qu'elle destine à elle-même<sup>3494</sup> ou à des tiers<sup>3495</sup>, l'autorité limite son pouvoir d'appréciation sans le faire disparaître<sup>3496</sup>. La force normative des lignes directrices est alors « une voie médiane entre l'acte réglementaire et l'orientation purement indicative »<sup>3497</sup>.

---

<sup>3491</sup> P. Delvolvé, M. Long, P. Weil *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 2019, §78.7 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §890

<sup>3492</sup> S. Schiller, *op. cit.*, p. 712

<sup>3493</sup> *Contra*, v. M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, §264-267

<sup>3494</sup> CJCE, 9 octobre 1984, aff. jtes 80/81 à 83/81 et 182/82 à 185/82, *Adam c/ Commission*, pt 22 ; CJCE, 5 janvier 2002, *Libéros*, C-171/00 P, pt 35

<sup>3495</sup> CJCE, 28 juin 2005, *Dansk Rorindustri*, C-189/02, 202/02, 205 à 208/82, 213/02, pts 209 et 210

<sup>3496</sup> CJCE, 28 juin 2005, *Dansk Rorindustri*, C-189/02, 202/02, 205 à 208/82, 213/02, pt 211 : « En adoptant de telles règles de conduite [...], l'institution en question s'autolimité dans l'exercice de son pouvoir d'appréciation et ne saurait se départir de ces règles sous peine de se voir sanctionner [...]. Il ne saurait dès lors être exclu que, sous certaines conditions et en fonction de leur contenu, de telles règles de conduite ayant une portée générale puissent déployer des effets juridiques. » ; CJUE, 8 mars 2016, *Grèce c. Commission*, C-431/14, pts 69 et 70 ; CJCE, 26 septembre 2002, *Espagne c. Commission*, C-351/98 pts 52 à 54 ; CJCE, 9 oct. 1984, aff. jtes 80/81 à 83/81 et 182/82 à 185/82, *Adam c. Commission*, pt 22 ; CJUE, 19 juillet 2016, *Kotnick e. a.*, C-526-14, pt 40 ; CJCE, 24 mars 1993, *CIRFS e. a. c. Commission*, C-313/90, pt 45 ; *Concl. R.-J. Colomer* du 27 nov. 2008, sous CJCE, 2 avr. 2009, C-415/07, *Lodato Gennaro*, pt 3

<sup>3497</sup> L. Cytermann, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n°6, p. 1120 ; M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, §937 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §898

La question est alors de savoir si le régime des lignes directrices est applicable au droit souple des régulateurs financiers<sup>3498</sup>. Dans l'affirmative, un opérateur serait fondé à demander l'application d'une norme souple dans une décision individuelle qui lui ferait grief, à moins que le régulateur ait dument motivé son choix eu égard à la différence entre sa situation et celle envisagée dans l'instrument souple contenant de telles lignes directrices, ou encore au nom de l'intérêt de marché<sup>3499</sup>.

**400. L'application de la jurisprudence des lignes directrices de la Commission au droit souple de l'ESMA ?** L'application de ce régime prétorien aux actes d'autres autorités européennes que la Commission, l'ESMA parmi elles, semble compromise. La CJUE a ainsi précisé que le régime des lignes directrices trouvait à s'appliquer « particulièrement en matière d'aides d'État »<sup>3500</sup>. Cette position s'explique par le large pouvoir discrétionnaire laissé à la Commission pour ces questions<sup>3501</sup>. À titre d'exemple, le juge européen a affirmé que la compétence exclusive d'appréciation de la conformité d'une mesure d'aide d'État, prise au titre de l'article 107(3) du TFUE, revenait exclusivement à la Commission<sup>3502</sup>. La CJUE a ainsi estimé que « dans l'exercice de ce pouvoir d'appréciation, la Commission peut adopter des lignes directrices afin d'établir les critères sur la base desquels elle entend évaluer la compatibilité, avec le marché intérieur, de mesures d'aide envisagées par les États membres »<sup>3503</sup>.

Le juge européen centre son raisonnement sur la définition fonctionnelle des lignes directrices, c'est-à-dire sur leur nature à encadrer l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire, et restreint de fait leur champ d'intervention. En effet, un pouvoir d'une telle ampleur n'est pas attribué aux autres organes européens. En l'état du droit positif, il paraît difficile de considérer

---

<sup>3498</sup> Pour l'affirmative au sujet des instructions de la COB, v. N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980, p. 127-133

<sup>3499</sup> J. Mouchette, « La contestation par voie d'action des lignes directrices d'une autorité de régulation », *Droit Adm*, 2018, n°5, p. 32 ; sur l'intérêt de marché plutôt que l'intérêt général comme finalité de la régulation financière, v. J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 9-12

<sup>3500</sup> CJCE, 13 juin 2002, Pays-Bas c. Commission, C-382/99, pt 24

<sup>3501</sup> L. Cytermann, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n°6, p. 1123 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §897 ; A. Masson, « La force juridique de la doctrine des autorités de régulation », *BJB*, 2006, n°3, p. 304

<sup>3502</sup> CJCE, 7 mars 2002, République italienne c. Commission, aff. C-310/99, spé. pts 45-46 ; CJUE, 19 juillet 2016, Kotnick e. a., aff. C-526-14, pts 36-38

<sup>3503</sup> CJUE, 19 juillet 2016, Kotnick e. a., aff. C-526-14, pt 39 ; CJCE, 7 mars 2002, Italie c. Commission, C-310/99, pt 52

que le droit souple de l'ESMA se voit appliquer un régime d'opposabilité semblable à celui des lignes directrices de la Commission européenne en matière de concurrence. Pourtant, à l'avenir, une extension du champ d'application de ce régime ne nous paraît pas impossible.

Le pouvoir de l'ESMA et des ESA a progressivement été étendu par le législateur. Dans sa mission de superviseur direct, le régulateur financier européen apprécie des situations individuelles afin de rendre des décisions individuelles, notamment concernant l'enregistrement de certains opérateurs, et pourrait souhaiter informer les opérateurs de la manière dont il l'exerce. À ce jour, l'ESMA a simplement produit des documents intitulés « Guidance » concernant l'enregistrement des agences de notation et des référentiels centraux, précisant bien que ceux-ci n'ont d'utilité que sur le plan formel et procédural, ne contenant aucune précision substantielle<sup>3504</sup>. De plus, ce n'est que rarement que l'ESMA se pose en destinataire final de ses propres recommandations et orientations<sup>3505</sup>. Dans ces occurrences, elle reste prudente dans les formulations des normes dont elle est destinataire<sup>3506</sup> et sort rarement de sa réserve<sup>3507</sup>. La prégnance du principe de confiance légitime en droit de l'Union, principe au fondement du régime d'opposabilité des lignes directrices de la Commission européenne<sup>3508</sup>, et qui s'applique à l'activité de tout organe de l'Union, explique cette posture.

De l'exigence de la sécurité juridique, le juge européen a dégagé ce principe général du droit de l'Union. Il consiste à reconnaître à un justiciable, auquel un organe de l'Union fournit des renseignements précis, inconditionnels et concordants qui auraient fait naître des espérances légitimes à son endroit, la possibilité de se prévaloir de la situation juridique dans laquelle il

---

<sup>3504</sup> Guidance on registering trade repositories (ESMA80-196-2575) ; Guidance on registering securitisation repositories (ESMA80-191-932).

<sup>3505</sup> Par ex., Guidelines and Recommendations Cooperation including delegation between ESMA, the competent authorities and the sectoral competent authorities under Regulation (EU) N°513/2011 on credit rating agencies, pt 1 ; v. aussi Guidelines on cooperation arrangements and information exchange between competent authorities and between competent authorities and ESMA (ESMA/2014/298)

<sup>3506</sup> Par ex., *Ibid*, pt 8 « The delegation of a task **may** be considered necessary if the proper performance of the specific supervisory task requires knowledge and experience » (en gras par nos soins)

<sup>3507</sup> Pour un ex. d'affirmation plus tranchée de l'ESMA, v. *Ibid*, pts 12, 13, 15 à 17, 21 à 24 et 29 à 31,

<sup>3508</sup> CJCE, 28 juin 2005, Dansk Rorindustri, aff. jtes C-189/02, 202/02, 205 à 208/82, 213/02, pt 211 : « En adoptant de telles règles de conduite [...], l'institution en question s'autolimité dans l'exercice de son pouvoir d'appréciation et ne saurait se départir de ces règles sous peine de se voir sanctionner, le cas échéant, au titre d'une violation de principes généraux du droit, tels que l'égalité de traitement ou la protection de la confiance légitime » ; CJUE, 19 mars 2009, Archer Daniels Midland, C-510/06 P, pt 60 ; L. Cytermann, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n°6, p. 1123

avait cru se trouver<sup>3509</sup>. Le juge européen pourrait ainsi considérer que les instruments souples de l'ESMA fournissent des indications suffisamment précises et concordantes pour nourrir une attente légitime des opérateurs. La difficulté portera, à notre sens, sur la caractérisation des renseignements inconditionnels, vu la prudence de la formulation employée par l'ESA dans ses instruments souples.

**401. L'application de la jurisprudence Crédit Foncier au droit souple de l'AMF et de l'ACPR ?** La question de l'application de la jurisprudence Crédit Foncier au droit souple des régulateurs nationaux se pose dans des termes sensiblement différents puisque le principe de confiance légitime ne prospère pas dans l'ordre juridique national<sup>3510</sup>. Cependant, dans son étude sur le droit souple, le Conseil d'État envisage les lignes directrices comme un sous-type du droit souple aux côtés des normes recommandationnelles<sup>3511</sup>. Les lignes directrices se distingueraient des recommandations en ce qu'elles seraient exclusivement destinées à encadrer l'action des régulateurs quand les normes recommandationnelles seraient dirigées vers le comportement des opérateurs<sup>3512</sup>. Cette distinction se retrouve dans les Principes d'organisation de la doctrine publiés par l'AMF puisqu'elle y définit ses positions comme tout instrument qui « indique la manière dont l'AMF applique [les dispositions législatives et réglementaires entrant dans le champ de compétence] à des cas individuels » et quand une recommandation « est une invitation à adopter un comportement »<sup>3513</sup>. Dans la politique de transparence de l'ACPR, la distinction se retrouve aussi entre certains instruments (bonnes pratiques,

---

<sup>3509</sup> CJUE, 16 décembre 2010, aff. C-537/08 P, Kahla Thüringen Porzellan c/ Comm., pt 63 ; CJUE, 25 octobre 2007, ermioni Komninou e. a., C167/06 P, pt 632 ; J. Rideau, « Ordre juridique de l'Union européenne – Sources non écrites », JCl. Euro. Traité, Fasc. 191, 2014, § 170

<sup>3510</sup> CE, Ass., 24 mars 2006, n°288460, Sté KPMG et a., cons. 41 « le principe de confiance légitime, qui fait partie des principes généraux du droit communautaire, ne trouve à s'appliquer dans l'ordre juridique national que dans le cas où la situation juridique dont a à connaître le juge administratif français est régie par le droit communautaire » ; sur l'obligation pour les États membres d'appliquer les principes généraux du droit de l'Union quand une disposition européenne est mise en œuvre, v. CJCE, 14 sept. 2006, Elmeka NE c/ Ypourgos, C-181/04 à C-183/04 ; J.-F. Lachaume, « Violation de la règle de droit », Rép. cont. adm., Dalloz, 2015, §244

<sup>3511</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 8 et p. 36 note 41 ; M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, §937

<sup>3512</sup> M. Crespy-de Coninck, *op. cit.*, §938 et 942 ; J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §902 ; S. Schiller, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 707-708

<sup>3513</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020 ; l'ACPR réserve ses lignes directrices aux questions de LCB-FT (v. sa Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ; J. Mouchette, *op. cit.*, §896).



recommandations) orientant les opérateurs vers des comportements à adopter et des instruments portant des précisions sur des dispositions « susceptibles de donner lieu à une utilisation par l'ACPR des pouvoirs d'action qui lui ont été conférés par la loi »<sup>3514</sup>.

En pratique, déterminer le véritable destinataire d'une norme de droit souple semble impossible puisqu'un opérateur prendra volontairement en compte dans ses décisions les conséquences qu'il tire de lignes directrices publiées<sup>3515</sup>. La distinction fondée sur la fonction et le destinataire de la norme souple apparaît difficilement mobilisable<sup>3516</sup>. Par ailleurs, en reconnaissant la possibilité d'agir par voie d'action contre des lignes directrices de régulateurs, le Conseil d'État amoindrit l'intérêt d'une telle distinction qui, entre les arrêts *Fairvesta* et *Numéricable*, d'une part, et l'arrêt *Bouygues Télécom* de l'autre, résidait dans l'admissibilité du recours pour excès de pouvoir formé contre les instruments souples des régulateurs et la seule contestation par voie d'exception pour les lignes directrices<sup>3517</sup>. Par ailleurs, dans cet arrêt *Bouygues Télécom* est repris textuellement le considérant de principe des arrêts *Fairvesta* et *Numéricable*.

Est-ce pour autant dire que le régime d'opposabilité des lignes directrices est transposable à l'ensemble du droit souple des régulateurs ? Dans un arrêt *Cortez Ortis* de 2015<sup>3518</sup>, le Conseil d'État a précisé sa jurisprudence en distinguant les lignes directrices des simples orientations générales. Les premières encadrent une situation dans laquelle l'administré a le droit de prétendre à un avantage. Les simples orientations générales sont prises par une administration quand elle agit dans une situation dans laquelle l'administré ne peut se prévaloir d'un droit. Les orientations générales sont alors surtout prises dans le cadre de l'exercice du pouvoir gracieux de l'administration, cadre dans lequel le principe d'égalité, celui-là même qui fonde le régime d'opposabilité des lignes directrices, ne prospère pas<sup>3519</sup>. La distinction entre orientations générales et lignes directrices résiderait dans la nature du pouvoir que ces instruments cherchent

---

<sup>3514</sup> ACPR, Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

<sup>3515</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §902 ; L. Cytermann, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n°6, p. 1124

<sup>3516</sup> J. Mouchette, *op. cit.*, §884 et 902 ; N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980, p. 132-133

<sup>3517</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, cons. 6 ; *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 575-576 ; *RTD Com.*, 2018, n°1, chron. F. Lombard, p. 68 ; v. §150

<sup>3518</sup> CE, Sect., 4 février 2015, Ministre de l'intérieur c. M. Cortes Ortiz, n°383267

<sup>3519</sup> CE, Sect., 4 février 2015, Ministre de l'intérieur c. M. Cortes Ortiz, n°383267, *AJDA*, 2015, n°8, chron. J. Lessi et L. Dutheillet de Lamothe, p. 446

à encadrer. Les lignes directrices seraient adoptées pour encadrer le pouvoir discrétionnaire de l'administration la menant à constater l'existence d'un droit subjectif et les orientations générales dans toute autre situation<sup>3520</sup>. Cette distinction de nature est suivie d'une distinction de régime, les lignes directrices étant opposables à l'administration, au contraire des orientations générales<sup>3521</sup>. Se pose néanmoins la question de savoir si cette distinction n'est pas réservée au contentieux du droit des étrangers, puisque ce n'est que dans ce contexte que le Conseil d'État a fait usage de cette distinction<sup>3522</sup>. En tout état de cause, le doute s'immisce sur la transposition de cette différence de régime d'opposabilité aux instruments souples des régulateurs. En matière de régulation, le Conseil d'État a en effet reconnu l'existence de lignes directrices en dehors de l'exercice d'un pouvoir discrétionnaire visant à accorder un avantage<sup>3523</sup>.

À la suite de l'arrêt *Bouygues Télécom*, on a pu s'interroger sur la construction d'un régime contentieux spécifique aux lignes directrices des régulateurs<sup>3524</sup>. Cette spécificité a rapidement été gommée concernant les conditions d'ouverture du contentieux de la légalité aux lignes directrices, le Conseil d'État estimant que l'ensemble des « documents de portée générale émanant d'autorités publiques »<sup>3525</sup> est susceptible d'un recours pour excès de pouvoir, indépendamment du fait que leur auteur est investi d'une mission de régulation<sup>3526</sup>. Cette harmonisation du régime de légalité des lignes directrices ne préjuge pas des distinctions qui pourraient persister sur le plan de leur opposabilité. Le Conseil d'État a ainsi pu affirmer, au sujet de lignes directrices de l'ARAFER, que le régulateur qui émet des lignes directrices est tenu de les appliquer dans l'appréciation des situations individuelles sur lesquelles il se prononce, mais que cette appréciation peut aussi prendre en compte d'autres critères qui

---

<sup>3520</sup> CE, Sect., 4 février 2015, *Ministre de l'intérieur c. M. Cortes Ortiz*, n°383267, *AJDA*, 2015, n°8, chron. J. Lessi et L. Dutheillet de Lamothe, p. 446-447

<sup>3521</sup> M. Crespy-de Coninck, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017, §940 ; D. Costa, « Les ombres portées des lignes directrices », *AJDA*, 2019, n°16, p. 924-925

<sup>3522</sup> CE, Sect., 4 février 2015, *Ministre de l'intérieur c. M. Cortes Ortiz*, n°383267, *AJDA*, 2015, n°8, chron. J. Lessi et L. Dutheillet de Lamothe, p. 448 ; D. Costa, *op. cit.*, p. 924

<sup>3523</sup> Concl. G. Odinet, CE, Sect., 12 juin 2020, n°418142, *GITSI*, §4.1 citant CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 20 mars 2017, n°401751, Région Aquitaine-Limousin-Poitou-Charentes,

<sup>3524</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, *Société Bouygues Télécom*, cons. 6 ; D. Costa, *op. cit.*, p. 921

<sup>3525</sup> CE, Sect., 12 juin 2020, n°418142, *GITSI*, pt. 1

<sup>3526</sup> *Id.* §150

n'étaient pas mentionnés dans les lignes directrices que le requérant lui oppose<sup>3527</sup>. Cette décision n'applique pas purement la jurisprudence selon laquelle l'administration peut ne pas appliquer ses propres lignes directrices seulement si elle le motive par les conditions particulières de l'espèce ou un motif d'intérêt général. Au contraire, un régulateur a l'obligation de les appliquer, mais peut, s'il l'estime utile, fonder sa décision sur des considérations nouvelles et complémentaires qui ne figuraient pas dans ses lignes directrices. Cette position propre aux lignes directrices des régulateurs préserve la prévisibilité du droit et l'égalité entre opérateurs, tout en prenant en compte les circonstances évolutives particulières à un marché ou une activité économique, ainsi que le fait que les régulateurs sont amenés à affiner leur analyse<sup>3528</sup>. Cette capacité d'adaptation est par ailleurs le propre de l'activité de régulation<sup>3529</sup>.

Les lignes directrices d'un régulateur lui sont donc opposables, mais seulement si la décision qui devrait les mettre en œuvre contrevient directement et clairement aux principes établis dans ces lignes directrices. Or, même en les appliquant, le régulateur dispose d'une importante marge de manœuvre en incrémentant de nouveaux éléments pour guider sa décision, éléments qui peuvent supplanter ceux prévus dans ses lignes directrices. Ainsi, un régulateur n'est pas réellement lié par ses lignes directrices.

**402. Le principe d'inopposabilité des instruments souples des régulateurs financiers à leur auteur.** En l'état du droit positif, la majorité des instruments souples de l'ESMA ainsi que celle de l'AMF ou de l'ACPR ne sont pas strictement opposables à leur auteur. En d'autres termes, un opérateur régulé ne peut se prévaloir des normes souples de l'AMF, de l'ACPR ou de l'ESMA pour exiger d'elles qu'elles prennent une décision dans un sens prédéterminé. Parce qu'elles ne leur sont pas opposables ou parce qu'elles sont écartées sur seul effort de motivation,

---

<sup>3527</sup> CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 20 mars 2017, n°401751, *Région Aquitaine-Limousin-Poitou-Charentes*, cons. 3 : « Considérant, en premier lieu, que l'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières a [...] adopté des lignes directrices [...] ; que si l'Autorité était tenue de suivre la méthode d'analyse qu'elle s'était ainsi donnée pour prendre l'avis contesté, il lui incombait, [...], de prendre en compte l'ensemble des circonstances pertinentes de la situation particulière qui lui était soumise ; que si les lignes directrices applicables prévoyaient que l'analyse de la substituabilité entre le service conventionné et le service librement organisé au regard de certaines caractéristiques de l'offre et de la demande devait porter sur la comparaison des horaires, les fréquences journalières et hebdomadaires proposées et les temps de parcours, il incombait à l'Autorité, [...], de prendre en compte également, pour apprécier de façon pertinente la substituabilité, la localisation des arrêts. »

<sup>3528</sup> S. Schiller, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 713-714

<sup>3529</sup> Concl. X. Domino (suivies par le Conseil d'État), CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 20 mars 2017, n°401751, *Région Aquitaine-Limousin-Poitou-Charentes*, *AJDA*, 2017, n°19, p. 1123 : « il nous semblerait inopportun d'en venir à préférer qu'une autorité de régulation s'en tienne à une version encore imparfaite de sa doctrine plutôt qu'elle n'exerce pleinement sa mission en complétant le cas échéant ensuite ses lignes directrices ».

les normes souples sont d'application volontaire dans les décisions individuelles adoptées par les régulateurs financiers.

De ce principe général, il nous semble que devrait se distinguer l'exception des instruments souples ayant pour objet d'organiser les procédures donnant lieu à une décision individuelle des régulateurs, à savoir certaines guidances de l'ESMA<sup>3530</sup> et certaines instructions de l'AMF<sup>3531</sup>. Dans ces instruments, les régulateurs précisent les délais dans lesquels ils se prononcent<sup>3532</sup> ou encore la forme que doivent prendre les demandes qui leur sont adressées<sup>3533</sup>. Ils ont directement vocation à s'appliquer aux régulateurs qui les émettent et encadrent l'exercice de leurs pouvoirs de contrôle et de décision. Ainsi, ces instruments ne répondent pas nécessairement à la définition prétorienne des lignes directrices puisqu'ils ne comportent pas toujours de simples orientations mais peuvent contenir des prescriptions<sup>3534</sup>.

Le fait que des régulateurs ne respectent pas les contraintes qu'ils se sont eux-mêmes fixées ferait peser une grande incertitude sur la façon dont les régulateurs remplissent leur mission de surveillance. Ce manque de transparence, en plus de mettre à mal le principe d'égalité entre les opérateurs, ferait peser un degré d'imprévisibilité important sur l'activité des opérateurs. Il serait ainsi souhaitable que les normes souples visant à poser un cadre procédural à l'exercice des pouvoirs de surveillance des régulateurs leur soient opposables.

Par ailleurs, cette imprévisibilité concernant l'usage de leurs pouvoirs de surveillance par les régulateurs se transforme en potentiel arbitraire quand elle concerne leur pouvoir d'investigation et d'enquête. Afin de limiter cette dérive potentielle, l'AMF<sup>3535</sup> et l'ACPR<sup>3536</sup> ont toutes deux émis des Chartes encadrant leurs prérogatives de contrôle. Seulement, si l'ACPR affirme que sa charte a une valeur d'engagement<sup>3537</sup>, l'AMF estime que sa propre

---

<sup>3530</sup> V. §401

<sup>3531</sup> V. §77

<sup>3532</sup> Par ex., Guidance on registering trade repositories (ESMA80-196-2575), p. 3 ; Instruction AMF(DOC-2011-19), Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France, p. 4

<sup>3533</sup> Par ex., Guidance on registering trade repositories (ESMA80-196-2575), p. 3 ; Instruction AMF(DOC-2011-19), Procédures d'agrément, établissement d'un DICI et d'un prospectus et information périodique des OPCVM français et des OPCVM étrangers commercialisés en France, p. 7

<sup>3534</sup> En ce sens, v. CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, Sté Bouygues Télécom, *AJDA*, 2018, n°10, note L. de Fontenelle, p. 575

<sup>3535</sup> AMF, La charte du contrôle, 17 octobre 2017

<sup>3536</sup> ACPR, Charte de conduite d'une mission de contrôle sur place, juin 2014

<sup>3537</sup> ACPR, Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, p. 4

charte n'a qu'une valeur informative<sup>3538</sup>. La Commission des sanctions de l'AMF n'attribue qu'une valeur indicative à cette charte<sup>3539</sup>. Il semble néanmoins que cette charte aille au-delà du simple rappel du cadre réglementaire et fixe un certain nombre de règles applicables aux contrôles qu'elle organise<sup>3540</sup>. Consacrer l'opposabilité de ces chartes aux régulateurs nationaux semble particulièrement souhaitable dans l'optique de protéger les droits de la défense.

À l'exception de ces instruments qui organisent précisément le cadre procédural dans lequel les régulateurs exercent leurs pouvoirs de surveillance, le droit souple des régulateurs ne devrait pas être opposable aux régulateurs qui en sont les auteurs. De la même façon, le mécanisme du détournement de pouvoir ne semble pas pouvoir être à même de rendre le droit souple opposable à la communauté professionnelle qui en serait l'auteur.

*2. Le détournement de pouvoir, improbable voie de l'opposabilité du droit souple des communautés professionnelles*

**403. Décision individuelle et détournement de pouvoir par les communautés individuelles.** Au titre de leur mission de régulation, les infrastructures de marché et les associations professionnelles sont investies de prérogatives, dont celle de prendre des décisions individuelles qui ne sont pas des sanctions<sup>3541</sup>. Au contraire du pouvoir normatif, l'exercice de ce pouvoir ne fait pas l'objet d'un contrôle par le régulateur, mais l'importance de ces décisions sur la situation des membres des infrastructures de marché exclut qu'elles ne soient soumises à aucun contrôle. Le juge judiciaire, compétent pour connaître des décisions unilatérales prises en vertu de prérogatives attribuées par un instrument contractuel, peut les contrôler *a posteriori*<sup>3542</sup>. Les décisions individuelles doivent être conformes aux dispositions légales et réglementaires applicables, ainsi qu'aux règles de l'infrastructure qui sont impératives et s'imposent, à ce titre, tant au gestionnaire de l'infrastructure de marché qu'à ses membres. L'application de ces dispositions de droit dur laisse cependant place à une marge d'appréciation du gestionnaire dans l'exercice de son pouvoir de décision individuelle. Cette marge

---

<sup>3538</sup> AMF, La charte du contrôle, 17 octobre 2017, p. 5

<sup>3539</sup> CS AMF, 1<sup>er</sup> mars 2021, SAN-202102, pt 12

<sup>3540</sup> Par ex., AMF, La charte du contrôle, 17 octobre 2017, p. 8-9, « Un comportement professionnel, neutre et courtois »

<sup>3541</sup> V. §190

<sup>3542</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §274

d'appréciation peut être considérable, comme quand le gestionnaire s'attache à vérifier « l'honorabilité » d'un opérateur demandant son admission<sup>3543</sup>.

Outre le contrôle de légalité des décisions individuelles, le juge pourrait aussi contrôler les communautés professionnelles dans l'usage de leur marge d'appréciation lors de l'adoption de décisions individuelles. Le contrôle du juge devrait alors se faire sous le prisme du détournement de pouvoir. Dans cette perspective, le contentieux des actes de régulation des communautés professionnelles semble s'inspirer de celui des actes des régulateurs<sup>3544</sup>. Il est vrai que le détournement de pouvoir est initialement un concept de droit administratif qui a été transposé en droit civil. Cette proposition doctrinale n'a pas fait l'objet d'une application contentieuse à ce jour<sup>3545</sup>, moins parce qu'elle n'a pas trouvé écho auprès du juge que par absence de contentieux en la matière.

Si c'est sur le terrain du détournement de pouvoir et non sur celui de l'abus de droit qu'une partie de la doctrine propose de fonder ce contrôle, c'est que la prérogative d'adopter des mesures individuelles confiées à une communauté professionnelle l'a été aux fins d'une mission de régulation, qui elle-même vise à la réalisation de l'intérêt du marché. La prérogative de prendre des décisions individuelles n'est donc pas un droit, mais un pouvoir : elle ne vise pas la satisfaction de l'intérêt du gestionnaire, mais celui de la communauté qu'il dirige. À ce titre, c'est bien sur le fondement du détournement de pouvoir, et non sur celui de l'abus de droit, qu'un juge devrait contrôler les décisions individuelles adoptées par les communautés professionnelles<sup>3546</sup>.

Cette proposition ne nous semble néanmoins pas entièrement transposable aux associations professionnelles. Il faut alors distinguer celles qui ne sont soumises à aucun contrôle des autorités publiques. Dans cette hypothèse, l'organisation et l'attribution de pouvoirs à une association relèvent uniquement de la liberté contractuelle<sup>3547</sup>. Une décision individuelle d'une telle association pourrait ainsi être sanctionnée uniquement sur le fondement de l'abus de droit

---

<sup>3543</sup> Règles de fonctionnement du système multilatéral de négociation (SMN) NowCP, art. 2.2.1 a) (iii) ; Règlement TP ICAP EU MTF, art. 4.1.5

<sup>3544</sup> P. Neau-Leduc identifie deux types de contrôle de la légalité interne des actes de réglementation privés, la violation de Loi et le détournement de pouvoir (P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §403), qui sont aussi deux motifs d'annulation d'un acte administratif.

<sup>3545</sup> *Ibid.*, §428 ; P. Barban, *op. cit.*, §276

<sup>3546</sup> E. Gaillard, *Le pouvoir en droit privé*, Thèse, Université Paris II, Economica, 1985, §20 ; P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §432 ; L. Cadiet et P. Le Tourneau, « Abus de pouvoir », *Rép. civ.*, Dalloz, 2017, §11-12 et 26 ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §28

<sup>3547</sup> V. par ex., Cass. Civ. 1, 6 mai 2010, n°09-66969

et non sur celui du détournement de pouvoir. En revanche, les associations professionnelles soumises au contrôle des autorités publiques, soit directement par la voie de l'agrément ou de la reconnaissance par l'AMF, soit indirectement en adhérant à l'AFCEI.

**404. La caractérisation du détournement de pouvoir par le contrôle de la motivation d'une décision.** Le contrôle d'une décision sous l'angle du détournement de pouvoir revient à contrôler les motivations qui ont présidé à son adoption, au regard du but poursuivi dans l'attribution d'une telle prérogative. C'est en effet « l'inadéquation des mobiles au but qui caractérise le détournement de pouvoir »<sup>3548</sup>. Dans la mesure où la communauté professionnelle détient ce pouvoir de décision individuelle dans le but d'assurer, le cas échéant, le bon fonctionnement de son infrastructure ou de préserver les intérêts de la profession qu'il représente, il reviendrait au juge de s'assurer qu'il exerce cette prérogative conformément à cet objectif. En cas d'instrumentalisation de cette prérogative à d'autres fins, la décision devrait être annulée<sup>3549</sup>.

Depuis l'affaire *Radiall*, opposant la société Radiall à Euronext, la première demandant la radiation de la cote et la seconde lui refusant, il semble acquis que l'attribution du pouvoir de décision individuelle des infrastructures de marché, ou au moins celui des entreprises de marché, se justifie par les missions qui leur sont confiées, et parmi elles la protection des intérêts des investisseurs et le bon fonctionnement du marché<sup>3550</sup>. L'exercice par le gestionnaire de ses prérogatives doit se faire dans le respect de ces missions<sup>3551</sup>.

**405. Le droit souple pour caractériser un détournement d'un pouvoir d'une communauté professionnelle ?** La preuve du détournement de pouvoir s'appuie sur un faisceau d'indices, dont les conditions ayant entouré l'adoption de la décision et le résultat objectif auquel elle a abouti<sup>3552</sup>. Cependant, le détournement de pouvoir est aussi un fait subjectif, c'est-à-dire que le comportement de l'auteur de la décision contestée doit être évalué

---

<sup>3548</sup> E. Gaillard, *op. cit.*, § 150-151, spé. 151 ; F. Terré et N. Molfessis, *op. cit.*, §600 ; P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §429-430 ; P. Barban, *op. cit.*, §276

<sup>3549</sup> E. Gaillard, *op. cit.*, §171-184

<sup>3550</sup> P. Barban, *op. cit.*, §276

<sup>3551</sup> Cass. Com., 6 décembre 2016, n°15-10275 : « Mais attendu [...] que la société Euronext Paris ne peut prononcer la radiation d'un instrument financier précédemment admis à la négociation que si [...] sa radiation n'est pas susceptible de léser de manière significative les intérêts des investisseurs ni de compromettre le fonctionnement ordonné du marché »

<sup>3552</sup> E. Gaillard, *op. cit.*, §185

à l'aune de la finalité recherchée par l'auteur dans l'exercice de son pouvoir<sup>3553</sup>. Le contrôle de la motivation de l'acte litigieux est ainsi l'un des éléments de sa caractérisation<sup>3554</sup>. Aucune obligation de motivation des décisions de l'infrastructure de marché ou des associations professionnelles n'apparaît expressément dans la Loi.

Toutefois, les règles de fonctionnement de certaines infrastructures prévoient la notification des décisions individuelles à leur destinataire, voire organise des mécanismes de contestation de la décision<sup>3555</sup>. De ces dispositions se déduit la pratique des gestionnaires consistant à expliciter les raisons sous-tendant leurs décisions. La question est alors de savoir si, dans le cadre de son contrôle d'une décision dont il est affirmé qu'elle est le résultat d'un détournement de pouvoir, le juge mobilise l'application ou l'absence d'application du droit souple du gestionnaire dans l'acte litigieux, pour le caractériser. Dans l'hypothèse où un gestionnaire d'infrastructure de marché émettrait un instrument souple, soit un ensemble de normes secondaires complétant les règles de fonctionnement approuvées<sup>3556</sup>, on pourrait estimer qu'il lui reviendrait de l'appliquer systématiquement dans ses décisions individuelles, sous peine de rompre l'égalité entre les participants et, ainsi, contrevenir à la finalité de son pouvoir de décision individuelle. La non-application par le gestionnaire d'infrastructure de marché de ses propres normes secondaires serait ainsi l'un des éléments de caractérisation d'un détournement de pouvoir. À la manière des lignes directrices de l'administration, les normes secondaires guideraient le pouvoir d'appréciation du gestionnaire de règles de marché, à moins qu'il ne motive expressément la raison pour laquelle il ne les applique pas en l'espèce. Cette solution nous paraît souhaitable puisqu'elle permettrait de refléter la force normative de fait déployée par ces normes secondaires, mais surtout assurerait une certaine constance et prévisibilité de l'action des infrastructures de marché.

Au contraire, les associations professionnelles ne sont pas astreintes à une obligation de principe de préserver l'égalité de ses membres. À moins de ne le prévoir statutairement, les associations professionnelles ne devraient pas être astreintes à faire application du droit souple

---

<sup>3553</sup> P. Neau-Leduc, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998, §428

<sup>3554</sup> E. Gaillard, *op. cit.*, §185-195 ; P. Neau-Leduc, *op. cit.*, §429-430 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §276

<sup>3555</sup> Règles harmonisées Euronext, art. 2802/4 ; Règlement TP ICAP EU MTF, art. 7.2 et 8

<sup>3556</sup> *V.* §292



en raison du simple fait qu'elles ont pu l'appliquer auparavant. Leur droit souple ne devrait pas leur être opposable, sauf stipulation statutaire contraire.

En l'absence de jurisprudence en la matière, rien ne permet d'affirmer qu'une communauté professionnelle serait tenue de faire application du droit souple qu'elle aurait elle-même produit. En l'état du droit positif, l'application du droit souple d'une communauté professionnelle dans l'une de ses décisions individuelles non-disciplinaires relève de sa seule. Dès lors qu'un constat identique a été dressé au sujet des régulateurs, les acteurs de la régulation intègre leur droit souple dans leurs propres décisions individuelles sur une base volontaire.

## **B- L'inclusion volontaire du droit souple dans les décisions individuelles des acteurs de la régulation**

**406. Les décisions individuelles non-répressives des acteurs de la régulation, réceptacles du droit souple.** Les décisions individuelles non-répressives des acteurs de la régulation peuvent accueillir les normes souples, c'est-à-dire que ces décisions sont adoptées en prenant en compte des normes souples. L'influence exercée par les normes souples sur ce processus décisionnel est d'intensité variable. La capacité d'une norme de droit souple à s'intégrer à ces décisions et à les orienter est un élément de sa force normative. Ainsi, plus une norme souple est susceptible d'orienter l'adoption d'une décision individuelle, plus sa force normative est importante. Cette capacité d'une norme tient, entre autres, à la qualité de son auteur et à celle de l'autorité l'appliquant<sup>3557</sup>.

**407. Le droit souple dans les décisions individuelles non-répressives des régulateurs.** Les régulateurs sont investis d'un pouvoir d'exécution soumis au principe de légalité. Ils rendent des décisions à l'aune des dispositions légales et réglementaires applicables. Ce pouvoir se cumule à leur pouvoir normatif, dont leur pouvoir normatif souple<sup>3558</sup>. Dès lors, le pouvoir de décision individuelle fait figure de bras armé de ce pouvoir normatif souple en ce que le dernier trouve à s'appliquer dans le premier. En effet, même si les régulateurs ne visent pas leur

---

<sup>3557</sup> V. §10

<sup>3558</sup> V. §48 et s.

propre droit souple dans les décisions individuelles qu'ils rendent, il ne serait pas souhaitable qu'ils ne les mettent pas en œuvre à cette occasion<sup>3559</sup>.

Le droit souple, dans sa fonction interprétative, a pour objet de clarifier le droit dur et d'assurer un certain degré de prévisibilité des décisions des régulateurs. Le droit souple de l'AMF, l'ACPR ou l'ESMA crée une attente légitime des opérateurs à ce que les régulateurs mettent en œuvre le droit de la façon dont ils ont fait savoir qu'ils le feraient<sup>3560</sup>. À cet enjeu de sécurité juridique s'ajoute celui de l'efficience du droit souple. Le régulateur qui, quand il en a la possibilité, n'appliquerait pas son propre droit souple, limiterait la force normative des normes souples qu'il ignore sciemment. D'une part, on pourrait en déduire que le régulateur ne juge pas pertinentes les normes qu'il a lui-même édictées. La légitimité de sa capacité à produire des normes utiles et bien-fondées, serait alors entachée<sup>3561</sup>. D'autre part, un régulateur qui n'applique pas une norme de droit souple suggère que celle-ci est simplement indicative. Il en diminue la force comminatoire et le potentiel de son application volontaire. En outre, un tel positionnement trancherait avec la volonté affichée des régulateurs de doter leur droit souple d'une certaine force normative<sup>3562</sup>. En pratique, les régulateurs entendent mettre en œuvre leur droit souple au travers de leurs décisions individuelles<sup>3563</sup>.

Dans sa politique de transparence, l'ACPR éclaire sur la portée qu'elle entend donner à son droit souple, particulièrement au regard des mesures de police administrative qu'elle est amenée à prendre. Celles-ci peuvent être prises en considération de bonnes pratiques, de recommandations ou d'instructions qui n'auraient pas été respectées par un opérateur<sup>3564</sup>. Ainsi, l'ACPR peut prendre une mise en garde en considération de règles souples qu'elle a préalablement émises<sup>3565</sup>. En adoptant une injonction sur le fondement d'une norme souple, l'ACPR lui confère la valeur de droit dur puisqu'une injonction tend à ce que l'opérateur

---

<sup>3559</sup> Pour un ex., v. M. Storck, « Règle des quatre yeux : le Conseil d'État, l'ACPR et l'AMF précisent le rôle des dirigeants effectifs d'un établissement de crédit ou d'une société de gestion de portefeuille », *RTD Com*, 2016, n°3, p. 524

<sup>3560</sup> V. §327

<sup>3561</sup> V. §307-308

<sup>3562</sup> V. §302

<sup>3563</sup> V. le contentieux des lettres envoyées par l'ACPR à différent établissement de crédit, leur faisant part de son intention d'appliquer la notion de dirigeant effectif telle que définie dans l'une de ses positions (CE, 9e ch., 22 juillet 2016, n°385607, cons. 3 ; CE, 9e ch., 22 juillet 2016, n°385608, cons. 3 ; CE, 9e ch., 22 juillet 2016, n°385609, cons 3 ; CE, 9e ch., 22 juillet 2016, n°385611, cons. 3).

<sup>3564</sup> ACPR, Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, juin 2017, p. 3 et 5

<sup>3565</sup> ACPR, 3 octobre 2018, Communiqué de presse Paris : Mise en garde de l'ACPR en matière de pratiques commerciales relatives à l'assurance emprunteur

destinataire se mette en conformité par rapport aux « obligations au respect desquelles [elle] a pour mission de veiller »<sup>3566</sup>. L'ACPR établit cependant une distinction entre les instructions, d'une part, et les recommandations ou bonnes pratiques, de l'autre. En cas de violation constatée des premières, l'ACPR prendrait nécessairement une mesure de police. En revanche, dans le cas où un opérateur adopterait des pratiques divergentes des bonnes pratiques constatées ou recommandées par l'autorité, celle-ci ne prendrait une mesure de police que si ces pratiques étaient « susceptibles de mettre en danger les intérêts de ses clients, assurés, adhérents ou bénéficiaires »<sup>3567</sup>. La force normative du droit souple de l'ACPR varie alors selon son *instrumentum*. De manière similaire, l'AMF précise que « dans certains cas, les dispositions d'une recommandation peuvent, compte tenu des circonstances de l'espèce, constituer l'un des éléments d'appréciation pris en compte dans le traitement d'un cas individuel, par exemple une demande de visa ou d'agrément »<sup>3568</sup>.

Les décisions tenant à l'accès au marché semblent être l'une des voies d'application privilégiées du droit souple, comme l'illustrent les orientations de l'ESMA sur les méthodes de notation utilisées par les agences de notation<sup>3569</sup>. Une agence de notation doit utiliser « des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles *a posteriori* »<sup>3570</sup>. Il revient à l'ESMA de s'assurer, lors de l'enregistrement et par la suite, de la conformité des méthodes utilisées par l'agence à ces exigences réglementaires<sup>3571</sup>. Les orientations susmentionnées de l'ESMA ont en principe pour objet de « clarifier » ces exigences, mais aussi la manière dont l'ESMA entend les appliquer dans sa procédure de validation de méthodes de notation<sup>3572</sup>. L'ESMA précise, néanmoins, que l'opérateur peut décrire, dans sa demande d'enregistrement, une méthode de notation alternative à celle proposée à l'ESMA dans ses orientations. Dans cette hypothèse, il doit expliciter les raisons ayant motivé l'adoption d'une méthodologie qui lui est propre et comment cette méthodologie lui permet de remplir ses obligations en la

---

<sup>3566</sup> CMF, art. L. 612-31 ; T. Bonneau, *Droit bancaire*, LGDJ, 2017, §195

<sup>3567</sup> ACPR, Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (mod. juin 2017), p. 5

<sup>3568</sup> AMF, Principes d'organisation et de publication de la doctrine

<sup>3569</sup> ESMA, Guidelines on the validation and review of Credit Rating Agencies' methodologies (ESMA/2016/1575)

<sup>3570</sup> Règlement CRA, art. 8(3)

<sup>3571</sup> Règlement CRA, art. 15(1) et 20(1) c), Annexe II pt 10

<sup>3572</sup> ESMA, Guidelines on the validation and review of Credit Rating Agencies' methodologies (ESMA/2016/1575), §3-7

matière<sup>3573</sup>. Partant, on comprend que l'enregistrement d'une agence de notation est facilité par son adoption de la méthodologie proposée par le régulateur européen<sup>3574</sup>. De plus, si une agence choisit d'adopter une méthode propre, sa validation passera par une comparaison à la méthode préconisée par l'ESMA.

Puisque les régulateurs utilisent leur pouvoir de décision individuelle comme un canal d'application de leur droit souple<sup>3575</sup>, les opérateurs perçoivent ce corpus de règles comme étant doté, sinon d'une force obligatoire, au moins d'une force normative suffisante pour se déployer dans une décision impérative<sup>3576</sup>. Cependant, il faut rappeler la prudence des régulateurs dans les formulations utilisées dans leurs instruments souples, cette prudence s'expliquant par le souci de ne pas se voir liés par lesdits instruments. Dans sa politique de transparence, l'ACPR affirme ainsi qu'elle « prend en compte et met en œuvre les orientations et recommandations [des ESA], auxquelles elle s'est déclarée conforme », dans son activité de contrôle et d'agrément, tout en précisant que ces instruments « ne sauraient revêtir une force contraignante par eux-mêmes ». Le pouvoir de décision individuelle des régulateurs fait ainsi figure d'outil de durcissement du droit souple<sup>3577</sup>.

**408. Le droit souple dans les décisions individuelles non-répressives des communautés professionnelles.** Les communautés professionnelles sont aussi amenées à rendre des décisions individuelles, mais la place prise par leur droit souple dans l'élaboration des décisions individuelles qu'elles rendent à l'égard de leurs membres est plus difficile à évaluer, ces décisions étant rarement rendues publiques. Les décisions des communautés professionnelles tenant à l'admission de leurs membres semblent être les plus accessibles. À l'aune de ces décisions, dans la mesure où la relation entre un membre et une communauté professionnelle est fondée sur un acte contractuel initial marquant leur entrée en relation<sup>3578</sup>, il s'agit d'évaluer

---

<sup>3573</sup> ESMA, Guidelines on the validation and review of Credit Rating Agencies' methodologies (ESMA/2016/1575), §16

<sup>3574</sup> V. §371

<sup>3575</sup> Sur les instructions de la COB, v. R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1512, 2020, §72

<sup>3576</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §121 ; H. Letréguilly et J. Madden, « Le soft law en matière financière : le point de vue des praticiens », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 6, §44

<sup>3577</sup> A. Ballot-Léna, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, CEDCACE, 2004, §3 et 29

<sup>3578</sup> V. §204

la manière dont l'élaboration de droit souple par une communauté professionnelle est susceptible de limiter sa liberté contractuelle.

Pour les associations professionnelles, la décision d'admission est bien souvent la seule décision individuelle ne revêtant pas le caractère de sanction qu'elles puissent adopter. L'étude du droit souple des associations professionnelles financières permet d'observer qu'elles utilisent davantage leur pouvoir normatif souple en vue d'établir des lignes de conduite pour leurs membres que pour définir les conditions de leur adhésion. Aussi, les décisions non-disciplinaires des associations ne semblent pas être une voie d'application de leur propre droit souple.

Pour les infrastructures de marché, les normes définies dans leurs règles de fonctionnement concernant les conditions d'admission trouvent nécessairement à s'appliquer dans les décisions individuelles d'admission, puisque les règles de fonctionnement sont impératives et s'imposent au gestionnaire de l'infrastructure. Se pose alors la question de l'application des normes secondaires souples se rapportant aux conditions d'admission<sup>3579</sup>. Par exemple, les règles harmonisées Euronext prévoient qu'Euronext peut imposer d'autres critères d'admission que ceux figurant dans les règles de marché approuvées par la publication d'un Avis<sup>3580</sup>.

Les infrastructures de marché sont tenues d'établir des règles de fonctionnement non-discriminatoires à l'égard de leurs membres<sup>3581</sup>. Pour que des règles ne soient pas discriminatoires, il faut certes que leur contenu ne soit pas propre à établir une différence de traitement infondée entre les membres, mais il faut aussi que leur application ne résulte pas en une telle situation. De manière générale, nombre de dispositions imposent que l'égalité entre les membres d'une même infrastructure de marché soit assurée<sup>3582</sup>, de telle sorte qu'une partie de la doctrine l'érige en principe directeur des marchés<sup>3583</sup>. Aussi, un gestionnaire d'infrastructure de marché ne devrait pas pouvoir appliquer un instrument de droit souple à certains membres et ne pas l'appliquer aux autres, sous peine de rompre l'égalité de traitement

---

<sup>3579</sup> Sur la nature de droit souple des normes secondaires des infrastructures de marché, v. §292

<sup>3580</sup> Règles harmonisées, art. 2201/1 (vii)

<sup>3581</sup> CMF, art. L. 421-17, L. 424-5, L. 425-8 ; RGAMF, art. 531-3 ; Règles de compensation LCH SA, art. 2.1.2.3 ; Règles de fonctionnement Euroclear France, art. 3.4

<sup>3582</sup> En plus de l'obligation d'établir des règles non-discriminatoires, on peut citer l'obligation des plates-formes de négociation d'assurer des conditions préservant l'équité entre les membres (RGAMF, art. 514-7)

<sup>3583</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §27 ; v. §33

entre participants<sup>3584</sup>. Le droit souple des infrastructures de marché s'imposerait ainsi à elles, limitant leur propre marge d'appréciation.

Que les instruments souples soient opposables ou non aux régulateurs et aux communautés professionnelles, les acteurs de régulations sont toujours susceptibles d'intégrer les instruments qu'ils édictent dans leurs propres décisions individuelles. Celles-ci sont alors un outil de réception du droit souple financier. Le simple fait que les acteurs de la régulation cumulent le pouvoir d'émettre des normes souples avec le pouvoir de les mettre en œuvre assure aux règles concernées un degré minimal de force normative.

## **§2 : Le cumul des pouvoirs, ressort de la force normative du droit souple**

**409. Le cumul du pouvoir normatif et des pouvoirs de mises en œuvre.** La force normative du droit souple des acteurs de la régulation n'a pas pour seul ressort parajuridique la légitimité de leur auteur. Caractéristique des fonctions de régulation<sup>3585</sup>, le cumul d'un pouvoir normatif souple et de pouvoirs de contrainte par une même autorité a un double effet paradoxal sur le droit souple<sup>3586</sup>. Dans un premier temps, les autorités peuvent avoir tendance à freiner le recours à un tel outil au profit d'actions contraignantes<sup>3587</sup>. Dans un second temps, ce cumul dans les mains d'un acteur de la régulation assure un certain degré de force normative à son droit souple, puisqu'il a lui-même la possibilité d'en assurer l'effectivité<sup>3588</sup>, de sorte qu'il intervient « à la fois en amont et en aval, de façon préventive, mais aussi coercitive »<sup>3589</sup>.

Dans leurs fonctions interprétative et complémentaire du droit dur édicté par les acteurs de la régulation, les normes souples jouissent d'une force normative qui se distille depuis les normes contraignantes jusqu'à elles<sup>3590</sup>. S'illustre, dans cet assemblage de normes, l'idée d'une

---

<sup>3584</sup> Sur l'obligation de neutralité et d'impartialité des entreprises de marché, v. P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §6-7

<sup>3585</sup> N. Decoopman, « À propos des autorités administratives indépendantes et de la déréglementation », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 2006, p. 251

<sup>3586</sup> Les pouvoirs de contrainte s'entendent ici comme le pouvoir d'émettre des normes obligatoires, de prendre des décisions individuelles impératives et des sanctions.

<sup>3587</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §849 ; v. §97

<sup>3588</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §121 et 126

<sup>3589</sup> N. Decoopman, *op. cit.*, p. 253

<sup>3590</sup> S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §303-304

gradation normative, au point qu'il devient difficile d'identifier ce qui relève du droit dur et ce qui relève du droit souple<sup>3591</sup>. Même dans l'hypothèse où les normes souples ne s'appuient pas sur une norme dure élaborée par leur auteur<sup>3592</sup>, leur force normative se nourrit du cumul des pouvoirs normatifs, de contrôle, de décision et de sanction par leur auteur qui, avant tout, est un acteur de la régulation<sup>3593</sup>.

Le cumul par un acteur de régulation de pouvoirs de surveillance et d'un pouvoir normatif, est un ressort de la force normative de son droit souple (A). Toutefois, l'incidence du cumul de ces pouvoirs sur la force normative du droit souple est modulée par la configuration qu'il adopte (B).

### **A- La force normative du droit souple appuyée par le cumul des pouvoirs par les acteurs de la régulation**

**410. La boucle de contrôle, ressort de la force normative du droit souple.** La mission de supervision appuie le pouvoir normatif des régulateurs au travers d'un phénomène de « boucle de contrôle »<sup>3594</sup> permettant aux acteurs de la régulation d'appliquer leur propre droit souple. La force normative de celui-ci en est nécessairement renforcée, les opérateurs étant dès lors plus enclins à mettre en œuvre volontairement une norme qui leur serait appliquée de manière indirecte dans une décision ou une sanction<sup>3595</sup>. La seule potentialité que la non-application du droit souple puisse leur être défavorable justifie que les opérateurs le rendent effectif<sup>3596</sup>. L'imbrication de pouvoir des acteurs de la régulation faisant d'eux les autorités

---

<sup>3591</sup> N. Decoopman, *op. cit.*, p. 252

<sup>3592</sup> S. Gerry-Vernières, *op. cit.*, §304

<sup>3593</sup> J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « La recommandation de l'ACPR sur le libre choix de l'assurance emprunteur en matière de crédit immobilier », *Banque*, 2017, n°811, p. 92 : « On pourrait se demander si une telle recommandation était bien utile alors que le CCSF avait lui-même, récemment, émis de bonnes pratiques dans son avis du 18 avril 2017. Une réponse affirmative s'impose selon nous : une recommandation de l'ACPR a bien plus de poids qu'un avis du CCSF qui demeure un organe consultatif ».

<sup>3594</sup> N. Decoopman, *op. cit.*, p. 253

<sup>3595</sup> T. Bonneau, « La gouvernance technicienne des marchés financiers », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, p. 130 ; B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p.95 ; CE, 2<sup>e</sup> et 7<sup>e</sup> ch. réunies, 13 décembre 2017, n°401799, *AJDA*, *op.cit.*, p. 576

<sup>3596</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 106 : « Il suffit cependant que le droit souple soit susceptible d'être pris en compte dans une sanction, ou plus largement dans une décision aux conséquences défavorables pour la personne concernée, pour que son effectivité en soit renforcée » ; H. Synvet, « Le "soft law" en matière bancaire et financière - Conclusion », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 8, §11

d'édiction et d'application du droit souple, est ainsi un ressort de la normativité du droit souple en droit financier<sup>3597</sup>.

Dans le cas des normes souples des régulateurs financiers appliquées à l'occasion des décisions individuelles prises par ces mêmes régulateurs, la qualité d'auteur de la norme se cumule à celle d'autorité appliquant la norme. Ce caractère particulier de l'architecture de la régulation financière est un facteur renforçant la force normative du droit souple de l'AMF, de l'ACPR et de l'ESMA<sup>3598</sup>. Le droit souple, en suggérant l'adoption d'un comportement donné, instaure une échelle d'évaluation dont les régulateurs, qui sont à la fois auteurs et juges, ne peuvent se détacher qu'avec difficulté s'ils souhaitent conserver la confiance des opérateurs sous leur supervision. En ce sens, le pouvoir de décision individuelle des régulateurs est une voie de mise en œuvre de leur propre droit souple aussi bien qu'un ressort potentiel de consolidation de la force normative du droit souple.

Bien que leurs décisions puissent faire l'objet d'un recours juridictionnel, les acteurs de la régulation sont les agents principaux du contrôle de l'application du droit, dur ou souple, en matière financière. Leur position n'est alors pas sans rappeler celle de l'interprète authentique kelsenien<sup>3599</sup>. Kelsen établit une distinction entre l'interprétation authentique, rendue par « les organes habilités à édicter des normes juridiques sur la base de normes juridiques supérieures qu'ils sont chargés de mettre en œuvre », et l'interprétation non-authentique, nécessairement mise en œuvre par tout sujet avant qu'il n'applique le droit, ces deux types d'interprétation se distinguant de l'interprétation scientifique qui constitue la doctrine<sup>3600</sup>. En cumulant le pouvoir de création du droit avec ceux d'application du droit, l'interprétation du droit dur proposée par les acteurs de la régulation dans leur droit souple, jouit de l'autorité d'une interprétation autorisée<sup>3601</sup>.

---

<sup>3597</sup> Conseil d'État, *op. cit.*, p. 106 ; P. Aidan, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001, §140-141 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §197

<sup>3598</sup> V. §413

<sup>3599</sup> Pour une qualification de l'administration comme interprète authentique, v. P. Combeau, « Réflexions sur les fonctions juridiques de l'interprétation administrative », *RFDA*, 2004, n°6, p. 1071-1072 ; et, v. J. Chevallier, « Les interprètes du droit », *Interprétation et droit (dir. P. Amsselek)*, Bruylant, 1995, p. 118

<sup>3600</sup> P. Amsselek, « L'interprétation dans la Théorie pure du droit de Hans Kelsen », *Mélanges en l'honneur de Pierre-André Côté*, Ed. Yvon Blais, 2011, p. 4 ; J. Chevallier, *op. cit.*, p. 115 et 120 ; *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Interprétation », Lamy-PUF, 2003, p. 845

<sup>3601</sup> J. Chevallier, *op. cit.*, p. 127 ; A. Bouveresse, « La portée normative de la soft law », *Rev UE*, 2015, n°588, p. 297



**411. L'autorité des acteurs de la régulation.** Les normes de droit souple remplissant une fonction interprétative jouissent d'une force proche à celle conférée à l'interprétation authentique en ce qu'« il n'y a pas signification véritable de la loi autre que celle déterminée par l'interprétation authentique »<sup>3602</sup>. En sus, en tant qu'auteur<sup>3603</sup> ou en tant qu'expert conseillant les producteurs du droit<sup>3604</sup>, l'interprétation proposée par le droit souple du droit dur jouit de la légitimité attribuée à l'interprétation de l'auteur de la norme<sup>3605</sup>. Leur interprétation fait autorité.

Les acteurs de la régulation ont su se constituer un capital d'autorité morale<sup>3606</sup>, le cumul de pouvoirs permettant d'asseoir celle-ci au travers de la réalisation effective de leurs suggestions, si ce n'est de leurs commandements. L'autorité d'un auteur se communiquant à ses normes<sup>3607</sup>, la force normative de celles-ci ne s'en retrouve que consolidée. Ce « pouvoir de commander »<sup>3608</sup> s'exprime différemment quand il provient d'un acteur de la régulation et s'adresse à un autre acteur.

## **B- La force normative du droit souple modulée par la configuration du cumul de pouvoir**

**412. Incidence du type de décisions individuelles sur la consolidation de la force normative du droit souple.** Les régulateurs sont investis du pouvoir d'adopter des décisions

---

<sup>3602</sup> M. Troper, *Pour une théorie juridique de l'État*, PUF, 1994, p. 83 ; M. Troper, « Kelsen, la théorie de l'interprétation et la structure de l'ordre juridique », *Rev. Int. Philos.*, 1981, n°138, p. 519-522 ; H. Kelsen, *Théorie pure du droit*, LGDJ Bruylant, 1999, p. 340-341

<sup>3603</sup> On se réfère ici, et bien qu'elles n'aient pas de pouvoir normatif dur strictement autonome, à l'AMF, à l'ESMA ainsi qu'aux communautés professionnelles dont les normes sont approuvées, chacune d'entre elles déterminant en grande partie la substance du droit dur.

<sup>3604</sup> Sur la fonction consultative des régulateurs, v. M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II, AN n°3166*, 2006, p. 90-91 ; P.-A. Jeanneney, « Le régulateur producteur de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2004, p. 44-45 et 47-48

<sup>3605</sup> F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §610 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, §343

<sup>3606</sup> Sur la notion d'autorité morale et de pouvoir d'influence, v. J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §19-33 ; v. Partie 1, Titre 1, Chapitre 1, Section 1, §1

<sup>3607</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §197

<sup>3608</sup> Vocabulaire juridique (Association Capitant), « Autorité », PUF, 2016

individuelles non-répressives de nature diverses<sup>3609</sup>. Chacune d'entre elles a un impact sur l'activité des opérateurs qui en sont l'objet. Toutefois, l'importance de cet impact varie selon la nature de la décision en cause.

Ainsi, les régulateurs ont le pouvoir d'accorder ou de refuser d'enregistrer ou d'agréeer un opérateur qui en fait la demande. Ils sont aussi habilités à retirer le bénéfice d'une autorisation, d'un agrément ou d'un enregistrement qu'ils auraient préalablement accordé. En cela, l'AMF, l'ACPR et l'ESMA sont investies d'un véritable pouvoir décisionnel puisque les demandes formées auprès d'eux ne sont pas automatiquement reçues<sup>3610</sup>. Les communautés professionnelles ont aussi la capacité d'admettre ou non des opérateurs en leur sein<sup>3611</sup>, ce qui a une incidence sur la capacité des opérateurs à exercer leur activité ou sur les modalités d'exercice de leur activité<sup>3612</sup>. Ces décisions individuelles des acteurs de la régulation modulent l'accès au marché. Elles ont donc des conséquences fondamentales pour un opérateur, puisqu'en dépend sa capacité à exercer son activité.

Or, ces décisions constituent une voie d'application du droit souple<sup>3613</sup>. Le risque de ne pas se conformer aux normes souples qui dictent de telles décisions des régulateurs est extrêmement important. Il devrait donc expliquer que les opérateurs fassent application des normes souples susceptibles de guider l'adoption de décisions des régulateurs modulant leur accès au marché. Le type de décision individuelle susceptible de faire application d'une norme souple est ainsi un autre facteur déterminant la force normative de la norme concernée.

Plus les conséquences d'une décision mettant en œuvre une norme souple peuvent être importantes, plus les destinataires finaux devraient s'y conformer spontanément. La force normative du droit souple financier est ainsi consolidée par la possibilité que ses auteurs soient eux-mêmes en capacité de les mettre en œuvre dans leurs pouvoirs de surveillance. Toutefois, le degré de consolidation atteint varie selon la nature du pouvoir de surveillance qui le met en œuvre et la décision finale qui en est le réceptacle. L'organe des acteurs de la régulation qui

---

<sup>3609</sup> V. §68

<sup>3610</sup> Par ex., sur le refus de l'ESMA d'enregistrer des agences de notation, v. Rapport annuel 2013 de l'ESMA, *RDBF*, 2014, comm. 123, note A.-C. Muller

<sup>3611</sup> V. §220

<sup>3612</sup> V. §208

<sup>3613</sup> V. §406

exerce le pouvoir en question est une autre variable influençant la force normative du droit souple appliqué.

**413. Incidence de l'organisation des acteurs de la régulation sur la force normative de leur droit souple.** Les sanctions et les décisions individuelles des régulateurs participent de la mission de surveillance des acteurs de la régulation<sup>3614</sup>. Que ces décisions relèvent d'une activité répressive ou non ne devrait, en principe, rien changer à leur capacité à mettre en œuvre le droit souple.

Néanmoins, pour les régulateurs, l'exercice de leur fonction répressive est soumis aux contraintes procédurales et organisationnelles découlant du droit au procès équitable<sup>3615</sup>. L'adaptation de ces contraintes à l'AMF et l'ACPR résulte en l'institution d'organes distincts exerçant les différents pouvoirs de ces régulateurs<sup>3616</sup>. L'organisation de l'ESMA permet, elle, une concentration plus totale des pouvoirs<sup>3617</sup>. Toutefois, l'AMF, l'ACPR et l'ESMA sont construites de façon que les organes qui les composent cumulent plusieurs fonctions. Ainsi, Le Conseil des autorités de l'ESMA exerce le pouvoir normatif de l'autorité ainsi que ses pouvoirs de prononcer des décisions individuelles, y compris quand celles-ci sont des sanctions. Les Collèges respectifs des régulateurs nationaux cumulent, eux, le pouvoir normatif souple dévolu à l'AMF et à l'ACPR, ainsi que leur pouvoir d'adopter des décisions individuelles, à l'exception de celles ayant la qualité de sanction.

Ce cumul des pouvoirs par un même organe est susceptible d'inciter la mise en œuvre du droit souple qu'il édicte dans les décisions individuelles qu'il adopte lui-même<sup>3618</sup>. La construction de l'ESMA autour d'un seul organe, le Conseil des autorités, est ainsi un moyen du droit souple européen de se diffuser dans l'ensemble des activités du régulateur. En revanche, la structure bicéphale de l'AMF et de l'ACPR, en distinguant l'exercice de leur pouvoir normatif de celui de leur pouvoir de prononcer des sanctions, devrait limiter l'influence du droit souple dans leur activité répressive respective, le pouvoir de sanction étant aux mains d'un organe exclusivement dédié à cet effet. Au contraire, le jeu du cumul des pouvoirs par leur Collège respectif devrait permettre à leur droit souple de pleinement se déployer dans leurs

---

<sup>3614</sup> V. §49 et 491-492

<sup>3615</sup> V. §64

<sup>3616</sup> V. §65

<sup>3617</sup> V. §66

<sup>3618</sup> V. §395 et 409

décisions individuelles non-répressives. Les organes des régulateurs ne sont pas également sensibles au droit souple. C'est donc moins la nature répressive ou non de la décision que l'organe qui en est à l'origine, qui détermine sa qualité de réceptacle des normes souples des régulateurs.

Ces observations sont transposables aux communautés professionnelles. Toutefois, la fonction répressive de ces acteurs de la régulation est tenue à des exigences processuelles moins contraignantes que celles pesant sur l'activité répressive des régulateurs<sup>3619</sup>. Les communautés professionnelles jouissent donc d'une liberté d'organisation plus importante, de telle sorte qu'elles peuvent choisir d'investir un même organe d'un pouvoir normatif et de l'ensemble des pouvoirs de surveillance. Elles peuvent aussi distinguer l'exercice du pouvoir normatif, du pouvoir de contrôle, du pouvoir de décision et du pouvoir de sanction. Enfin, elles peuvent choisir d'attribuer plusieurs de ces pouvoirs à un même organe et de distribuer les autres à un ou plusieurs organes distincts.

Selon le choix d'organisation adopté par la communauté professionnelle, ses pouvoirs de surveillance s'exerceront sous une influence plus ou moins intense du droit souple qu'elle a elle-même élaboré.

Si, *a priori*, le cumul du pouvoir normatif souple par un acteur de la régulation assure à son droit souple un certain degré de force normative, c'est en réalité les rapports internes entre organes d'un même acteur de la régulation qui influe sur la manière dont son droit souple est appliqué par l'acteur de la régulation qui en est l'auteur. Le jeu des rapports entretenus entre les acteurs de la régulation est aussi un facteur de modulation de la force normative du droit souple financier.

## **Section 2 : L'application volontaire du droit souple modulée par les rapports des acteurs de la régulation**

**414. La relation entre acteur-auteur et acteur-destinataire, révélatrice d'une hiérarchie entre les acteurs de la régulation.** Les acteurs de la régulation peuvent être les destinataires de normes souples élaborées par d'autres acteurs de la régulation. Tout acteur de

---

<sup>3619</sup> V. §494

la régulation ne peut pas pour autant émettre du droit souple à destination de tous les autres acteurs. En vérité, le flux de droit souple s'inscrit dans une logique d'ascendance et révèle un rapport hiérarchique entre acteurs de la régulation.

Les régulateurs financiers ne sont ainsi jamais destinataires des normes souples des communautés professionnelles. Ils peuvent néanmoins choisir d'en faire application de façon purement volontaire (§1). Par opposition, l'application du droit souple des régulateurs financiers par les communautés professionnelles ne l'est pas totalement puisque marquée par le rapport d'ascendance existant entre ces acteurs de la régulation (§2). Cette remarque est applicable à l'application du droit souple de l'ESMA par les régulateurs nationaux (§3).

### **§1 : L'application purement volontaire du droit souple des communautés professionnelles par les régulateurs**

**415. Le droit souple des communautés professionnelles mis en œuvre à la discrétion des régulateurs.** Les régulateurs ne sont jamais destinataires des normes souples élaborées par les communautés professionnelles. Celles-ci sont, en effet, seulement en capacité d'édicter des normes à destination de leurs membres et, plus rarement, à celle d'autres opérateurs<sup>3620</sup>. Il serait, de plus, malvenu qu'une communauté professionnelle adresse à l'AMF une recommandation sur la manière dont elle devrait appliquer son propre Règlement<sup>3621</sup>. Toutefois, le régulateur pourrait estimer opportun de prendre en compte certaines normes souples produites par les communautés professionnelles. Cette éventualité est à la totale discrétion des régulateurs, pour peu que les normes concernées soient compatibles avec les dispositions impératives.

**416. L'appropriation du droit souple des communautés professionnelles par les régulateurs.** Certaines de décisions individuelles des régulateurs pourraient servir de voie d'application du droit souple des communautés professionnelles. Le cas échéant, il est peu probable qu'un régulateur se réfère explicitement à l'instrument des communautés professionnelles portant la norme souple dont il entend faire application. Tout au plus, la substance de la norme concernée serait reprise dans les motifs de la décision. Il est aussi plausible que cette norme soit appliquée sans que le régulateur en fasse mention, se retrouvant alors absorbée dans la marge d'appréciation laissée au régulateur en question.

---

<sup>3620</sup> V. §218 et 221

<sup>3621</sup> Sur leur relation d'ascendance, v. *infra*

Un régulateur pourrait aussi estimer opportun d'intégrer la substance d'une norme souple d'une communauté professionnelle dans sa propre production normative. Si la substance de cette norme est reprise dans une disposition de droit dur, deux cas de figure sont envisageables. Si la norme dure reprend exactement la substance de la norme souple originelle, l'instrument souple de la communauté professionnelle la portant originellement continue d'exister formellement, mais en dehors de la communauté considérée, ses effets seraient écartés au profit de ceux de la disposition de droit dur identique. Si la norme dure ne reprend que partiellement la substance de la norme souple originelle, l'instrument souple initial est alors un instrument complétant la nouvelle disposition de droit dur. Dans le cas où le régulateur intègre une norme souple d'une communauté professionnelle dans son droit souple, les deux instruments devraient pouvoir coexister.

Les régulateurs peuvent donc volontairement faire application du droit souple des communautés professionnelles s'ils l'estiment opportun. Au contraire, l'application du droit souple des régulateurs par les communautés professionnelles est largement dirigée par les rapports verticaux entretenus par ces deux types d'acteurs de la régulation.

## **§2 : L'application quasi-volontaire du droit souple des régulateurs par les communautés professionnelles**

### **417. Les communautés professionnelles, destinataires du droit souple des régulateurs.**

Les communautés professionnelles occupent une double fonction. Ce sont à la fois des acteurs de la régulation et des acteurs des marchés financiers. Cette remarque est particulièrement applicable aux infrastructures de marché qui sont des PSI. Les associations professionnelles n'exercent, en revanche, pas d'activité financière pour leur compte propre et font figure d'échelon intermédiaire situé entre opérateurs et régulateurs. En leur qualité d'opérateur ou d'acteur de la régulation, les communautés professionnelles sont les destinataires directs et finaux du droit souple des régulateurs, particulièrement quand elles requièrent l'agrément ou la reconnaissance de l'AMF<sup>3622</sup>.

---

<sup>3622</sup> Instruction AMF (DOC-2020-04), Exigences applicables aux associations professionnelles des conseillers en investissements financiers ; Orientations ESMA (ESMA70-151-1439 FR) sur la gestion des conflits d'intérêts des contreparties centrales reprise dans la déclaration de conformité contenue dans une position AMF (DOC-2019-07)

Les communautés professionnelles sont aussi un relai, un intermédiaire, entre les régulateurs et les opérateurs. Ainsi, même sans que les associations professionnelles ne soient agréées ou reconnues, elles ont tout intérêt à entretenir une relation de proximité avec le régulateur dans l'intérêt de leurs membres et dans leur propre intérêt, afin d'asseoir leur propre légitimité sur la Place<sup>3623</sup>. Il résulte de ce qui précède que les rapports entre l'ensemble des communautés professionnelles et les régulateurs sont marqués par l'ascendant des derniers sur les premières. Cette ascendance ne prend, certes, pas la forme d'un rapport hiérarchique pur, mais celle de la compréhension latente que le « dernier mot » reviendrait probablement aux régulateurs en cas de désaccord irrémédiable.

Dans leur rôle d'acteur intermédiaire de la régulation, les communautés professionnelles sont amenées à appliquer le droit souple des régulateurs, application qui peut passer par différents canaux. Cette mise en œuvre est, à notre sens, largement incitée par l'ascendance des régulateurs sur les communautés professionnelles.

**418. L'intégration du droit souple des régulateurs dans les instruments normatifs des communautés professionnelles.** L'application des normes souples des régulateurs par les communautés professionnelles peut passer par une intégration dans leurs propres instruments normatifs. Si cet instrument est de droit dur, la force normative de la norme intégrée se solidifie. Si cet instrument est de droit souple, cette intégration relève davantage de la forme que de l'application juridique, l'instrument en question ayant une vocation informationnelle, voire pédagogique, et non une vocation normative<sup>3624</sup>. Il en va ainsi de la formulation contenue dans des recommandations de l'AFG, selon laquelle « Il est de la responsabilité des sociétés de veiller au bon fonctionnement du bureau de l'assemblée générale conformément aux préconisations de l'AMF »<sup>3625</sup>.

Cette reprise à vocation pédagogique dans un code de conduite est toutefois un vecteur potentiel de durcissement de la norme souple. En effet, un code de conduite peut être approuvé par l'AMF. Il devient alors obligatoire pour tous les opérateurs exerçant l'activité à laquelle il prétend s'appliquer<sup>3626</sup>. Selon la nature de la référence faite à la norme souple du régulateur,

---

<sup>3623</sup> V. §321-324

<sup>3624</sup> Sur les codes de déontologie comme outils de vulgarisation, v. M. Germain, « Morale et droit des affaires », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Dalloz, 2011, §8

<sup>3625</sup> AFG, Recommandations sur le gouvernement d'entreprise, janvier 2020, p. 10

<sup>3626</sup> V. §260 et 287

cette approbation devrait avoir une portée différente sur la force normative de cette dernière. Si la substance de la norme est reprise dans le code de conduite approuvé, elle est absorbée par le code en question de sorte que coexistent l'instrument souple du régulateur et l'instrument approuvé de l'association, chacun évoluant, après l'approbation du dernier, indépendamment l'un de l'autre. Si le code approuvé ne fait que de renvoyer à un instrument souple du régulateur, le schéma d'articulation entre normes primaires approuvées et normes secondaires non-approuvées devrait prévaloir. La norme souple du régulateur, à laquelle fait référence le code approuvé, ne devrait pas être contraignante<sup>3627</sup>.

Le cas particulier du Règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat de l'AFG est à signaler. Approuvé et étendu à l'ensemble de la profession le 15 décembre 2009 par l'AMF, ce code de conduite reprend en substance une partie de l'instruction AMF sur les services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres alors en vigueur, tout en renvoyant à celle-ci, mais sans préciser la version de l'instruction à laquelle il renvoie<sup>3628</sup>. Après la rédaction et l'approbation du code de conduite en question, l'AMF a fait évoluer son instruction. À notre sens, le contenu de ce Règlement AFG reprenant la substance de l'instrument souple du régulateur est figé par la décision de l'approbation AMF, mais doit tout de même se lire à la lumière des évolutions de l'instrument auquel il renvoie. Il est possible que l'auteur, en ne se contentant pas strictement de reprendre le contenu de l'instruction en question et en ajoutant une formule de renvoi, ait souhaité lier l'évolution de sa production normative à celle du régulateur.

La production normative des infrastructures de marché est aussi une voie de durcissement du droit souple des régulateurs. En effet, une fois la substance du dernier incorporée dans les règles de fonctionnement des infrastructures, elle revêt une force impérative à l'égard du gestionnaire de l'infrastructure et des membres soumis à ces règles. Certains instruments souples sont ainsi directement destinés aux infrastructures de marché afin qu'elles les intègrent dans leurs règles de fonctionnement. Ainsi, les orientations ESMA sur les règles et procédures applicables en cas de défaillance d'un participant d'un DCT, reprises par l'AMF dans une de

---

<sup>3627</sup> V. §292

<sup>3628</sup> AFG, Règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat, n°40



ses positions<sup>3629</sup>, « s'appliquent aux règles et procédures que le DCT doit établir pour remédier à une défaillance d'un participant »<sup>3630</sup>.

Cette intégration de la substance du droit souple des régulateurs dans les règles de fonctionnement des infrastructures de marché renforce la force normative de ce corpus souple. La Commission des sanctions de l'AMF a ainsi indirectement prononcé une sanction sur le fondement d'une décision générale de son prédécesseur, le Conseil des marchés financiers, qui avait été intégrée dans les Règles de marché Euronext. Cette décision générale fixait un certain nombre de fonctionnalités dont devait disposer le mécanisme de filtrage des ordres mis en place par un opérateur se livrant à une activité de réception-transmission des ordres (RTO). Ces précisions avaient été reprises dans les Règles de marché Euronext et les instructions Euronext y afférant, fondant ainsi juridiquement la sanction prononcée à l'encontre d'un opérateur dont le système de filtrage ne disposait pas de ces fonctionnalités<sup>3631</sup>.

**419. Application du droit souple des régulateurs dans les décisions individuelles des communautés professionnelles.** Les communautés professionnelles prennent aussi des décisions individuelles non-disciplinaires, notamment celles tenant à l'admission de leurs membres. À l'occasion de ces décisions, elles sont amenées à mettre en œuvre les normes souples des régulateurs. À titre d'exemple, quand un émetteur demande l'accès à un DCT, celui-ci doit fournir une réponse dans les trois mois suivant la requête<sup>3632</sup>. Le DCT dispose de la faculté de demander la communication d'informations supplémentaires à l'émetteur demandeur, afin d'instruire sa demande. Dans une Q&A, l'ESMA précise que l'exercice de cette faculté ne décale pas le début du délai de réponse à la date de la demande de précisions formulées par le DCT, ce délai commençant à s'écouler dès la demande de l'émetteur, fût-elle ou non complète<sup>3633</sup>. En respectant cette interprétation stricte du point de départ du délai de trois mois, un DCT fait application du droit souple de l'ESMA.

---

<sup>3629</sup> Position AMF (DOC-2018-10), Orientations concernant les règles et procédures applicables en cas de défaillance d'un participant d'un DCT ; v. §430

<sup>3630</sup> Orientations ESMA (ESMA70-151-294 FR), Règles et procédures applicables en cas de défaillance d'un participant d'un DCT

<sup>3631</sup> v. §472

<sup>3632</sup> CSDR, art. 49 (2)

<sup>3633</sup> ESMA, Questions and Answers Implementation of the Regulation (EU) N°909/2014 on improving securities settlement in the EU and on central securities depositories, 17 February 2020, CSD answer 8

Le droit souple des régulateurs trouve une voie d'expression de sa force normative dans l'action des communautés professionnelles. De façon similaire, le droit souple de l'ESMA trouve à s'appliquer au travers de l'action de l'AMF et de l'ACPR.

### **§3 : L'application quasi-volontaire du droit souple de l'ESMA par l'AMF et l'ACPR**

**420. Les régulateurs nationaux, premiers destinataires du droit souple de l'ESMA.** Si la régulation des marchés financiers est institutionnalisée au niveau européen, le rôle des États membres y reste prépondérant. Ce choix se justifie par l'idée que la « supervision financière est d'autant plus efficace qu'elle est exercée au plus près des établissements financiers et des acteurs des marchés financiers : elle implique donc une proximité entre régulateur et régulé »<sup>3634</sup>. Les régulateurs nationaux sont donc les premiers acteurs de la régulation financière, le rôle de l'ESMA étant avant tout conçu comme celui d'un coordinateur des actions nationales. L'ESA ne remplit pas cette fonction par l'exercice de pouvoir coercitif. Bien que la tendance soit à la verticalisation de leurs rapports, l'ESMA n'est pas l'autorité hiérarchique de l'AMF ou de l'ACPR<sup>3635</sup>.

Dans ce contexte de décentralisation et de nationalisation de la régulation d'une part, et d'absence de sujétion des régulateurs nationaux à l'ESMA de l'autre, le droit souple est un outil privilégié de l'action du régulateur européen. La nécessité de mettre en place un système de régulation cohérent à l'échelle européenne implique nécessairement de lui reconnaître un pouvoir d'interprétation<sup>3636</sup>, fonction que peut remplir le droit souple. Le choix du recours à des instruments souples pour l'interprétation est cohérent dans un contexte plurinational, laissant ainsi une possibilité d'adapter les normes arrêtées au niveau européen aux contraintes locales<sup>3637</sup>.

Permettant de dépasser certains clivages, notamment culturels, et les limites de ses pouvoirs de contrainte sur le réseau de régulateurs européens, le droit souple est un outil mobilisé par

---

<sup>3634</sup> F. Martucci, J. Lasserre Capdeville et J.-P. Kovar, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n°6, étude 6, §4 ; v. §113

<sup>3635</sup> v. §115

<sup>3636</sup> R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §24

<sup>3637</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §17 ; dans le même sens au sujet du droit souple des communautés professionnelles, v. §333

l'ESMA pour assurer la coordination des actions nationales<sup>3638</sup>. Il est aussi un outil d'articulation des normes européennes avec les normes nationales<sup>3639</sup>, particulièrement quand celles-ci sont le fruit de la transposition d'une directive. Les régulateurs nationaux sont ainsi les premiers destinataires du droit souple européen<sup>3640</sup>. Ainsi, s'il est un outil détourné par les organes de l'Union afin de dépasser la limite de la délégation normative accordée par les États membres<sup>3641</sup>, le droit souple n'est pas seulement utilisé par défaut par l'ESMA. Son adaptabilité, son évolutivité et sa technicité sont autant de raisons qui en font un instrument pertinent<sup>3642</sup>. Le recours au droit souple peut aussi se justifier afin d'éviter des « levées de boucliers » par les États membres qui trouveraient trop intrusive une action de l'Union passant par l'adoption d'instruments contraignants<sup>3643</sup>.

**421. Le droit souple de l'ESMA, un droit non impératif.** Par définition, le droit souple ne s'impose pas à ses destinataires. Dans l'ordre juridique européen, le juge a décliné ce principe à l'égard des instruments non-contraignants de la Commission en matière de concurrence, affirmant que les États membres ne sont pas contraints par eux. Cependant, ces mêmes instruments font l'objet d'une jurisprudence plus nuancée par le juge européen qui, à certaines occasions, reconnaît implicitement leur opposabilité à leurs destinataires. Le principe reste cependant celui de leur application facultative, ce qui, dans un contexte de concurrence entre ordres juridiques nationaux, pourrait priver les instruments souples des organes de l'Union européenne de toute effectivité.

L'application du droit de l'ESMA par les régulateurs nationaux suppose alors une volonté, même minimale, de ceux-ci à effectivement le mettre en œuvre puisque le droit souple de

---

<sup>3638</sup> Par ex., ESMA, Guidelines on enforcement of financial information (ESMA32-50-218), §32 : « European enforcers should coordinate enforcement of financial information with ESMA in order to ensure consistency of treatment of financial information of such issuers » ; *Ibid.*, §25

<sup>3639</sup> Sur la fonction de coordination des petites sources du droit, v. S. Gerry-Vernières, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012, §265 et s.

<sup>3640</sup> R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §24

<sup>3641</sup> V. §55-56

<sup>3642</sup> Les remarques formulées sur ces points concernant les moteurs d'application du droit souple par les opérateurs sont transposables aux moteurs d'application du droit souple de l'ESMA par les régulateurs nationaux (v. §327).

<sup>3643</sup> B. Bertrand, « Les effets institutionnels du droit souple en droit de l'Union européenne : la redéfinition des compétences entre l'Union et les États-membres », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, p. 35-36 ; par analogie pour les opérateurs, v. §330

l'ESMA ne se voit pas reconnaître de valeur impérative par le droit européen. L'article 16 ter du Règlement ESMA précise ainsi que les questions et réponses n'ont pas de caractère contraignant. Pour ce qui est du droit souple adopté au titre de l'article 16 du même Règlement, son absence d'impérativité se déduit de l'existence d'une procédure de déclaration de conformité qui offre aux régulateurs nationaux la possibilité de refuser d'appliquer les recommandations et orientations de l'ESMA<sup>3644</sup>.

Il revient cependant aux autorités nationales de mettre « tout en œuvre pour respecter [les] orientations et recommandations » de l'ESMA<sup>3645</sup>. Cette obligation figure dans le Règlement ESMA et est reprise dans le Code monétaire et financier qui impose à l'ACPR et l'AMF d'accomplir leurs missions « en tenant compte des bonnes pratiques et recommandations issues des dispositifs de supervision de l'Union européenne »<sup>3646</sup>. Le champ de ces deux textes n'est pas exactement le même. Le Règlement ESMA circonscrit cette obligation aux seules recommandations et orientations alors que la rédaction retenue par la loi française semble englober l'ensemble des instruments souples produits dans le cadre du SESF. Se pose aussi la question de la portée de cette obligation de « tenir compte » ou de « tout mettre en œuvre » pour respecter les normes souples de l'ESMA. Il ne s'agit certainement pas d'une obligation stricte de les appliquer, puisque les normes souples n'ont pas de force obligatoire<sup>3647</sup>.

L'exégèse de ces textes leur confère la valeur d'une obligation de meilleur effort<sup>3648</sup> : l'ACPR et l'AMF devraient déployer les moyens à leur disposition pour faire entrer le droit souple de l'ESMA dans leurs pratiques de supervision. Il est aussi possible d'estimer que les régulateurs sont tenus de justifier des modalités d'application du droit souple européen qu'elles choisissent<sup>3649</sup>. Se pose alors la question du degré d'effort que doivent fournir les régulateurs pour respecter cette obligation, de la nature des démarches jugées suffisantes ainsi que de l'appréciation et de l'éventuelle proportionnalité des mesures à adopter pour y satisfaire. En

---

<sup>3644</sup> V. Partie 2, Titre 1, Chapitre 3, Section 2

<sup>3645</sup> Règlement ESMA, art. 16 (3) al. 1

<sup>3646</sup> CMF, art. L. 612-1 III et L. 621-1 al. 2

<sup>3647</sup> *Contra*, v. R. Vabres, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1511, 2018, §1 : « malgré une absence de force obligatoire, les recommandations produites par les autorités européennes de supervision doivent être respectées par l'AMF ».

<sup>3648</sup> En ce sens, v. Concl. E. Bokdam, CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, p. 1-2

<sup>3649</sup> Sur les conséquences de la terminologie « tenir compte » et son implication dans la reddition des comptes, v. HCJP, Responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juillet 2020, §67

l'absence de jurisprudence, on ne peut se prononcer. En tout état de cause, il semble que les régulateurs nationaux ne soient pas contraints strictement d'appliquer le droit souple. Pour les questions et réponses dont l'article 6 ter du règlement ESMA précise qu'elles ne sont pas contraignantes, il « paraît toutefois difficile, en pratique, de faire abstraction des réponses données par les Autorités européennes de surveillance, et même de prendre une position différente de celle exprimée par ces autorités »<sup>3650</sup>. Elles ont, en effet, pour seul objet d'éclaircir des points de droit suffisamment obscurs et complexes pour qu'un acteur de la régulation ou un opérateur ait pris la peine de lui demander de l'éclaircir et que l'ESMA juge l'apport de précisions bienvenu. Parce qu'elles répondent à un véritable besoin de précision et de clarification<sup>3651</sup>, leur force normative n'est pas nulle<sup>3652</sup>.

Le principe de primauté du droit de l'Union est susceptible ien de la force normative du droit souple de l'ESMA (A). Sa simple existence n'est cependant pas suffisante pour garantir un degré d'effectivité minimal du droit souple européen, ce qui justifie que des mécanismes institutionnels du réseau européen des régulateurs financiers soient mobilisés au soutien de l'effectivité du droit souple de l'ESMA (B). Ces normes n'en restent pas moins dénuées de toute force impérative, de sorte que les modalités d'application du droit souple de l'ESMA restent à la discrétion des régulateurs nationaux (C).

## **A- Le principe de primauté du droit de l'Union au soutien de la force normative de l'ESMA**

**422. Le principe de primauté du droit de l'Union européenne et le droit souple de l'ESMA.** La primauté du droit européen, principe prétorien, pose que le droit européen prime les dispositions de droit national d'un État membre. Se fondant sur la particularité des traités européens en comparaison des autres traités internationaux de droit commun, en ce qu'ils résultent d'une volonté d'intégration poussée des États membres et supposent alors d'assurer une application effective et harmonisée du droit européen dans l'ensemble de l'Union, le juge européen a constaté « qu'issu d'une source autonome, le droit né du traité ne pourrait donc, en raison de sa nature spécifique originale, se voir judiciairement opposer un texte interne quel

---

<sup>3650</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §91.2

<sup>3651</sup> *Ibid.*, §91.2

<sup>3652</sup> Sur l'impact du besoin sur la force normative, v. §326

qu'il soit, sans perdre son caractère communautaire et sans que soit mise en cause la base juridique de la Communauté elle-même»<sup>3653</sup>. Il en va de l'essence de l'Union que le droit européen l'emporte sur le droit national des États membres, l'ensemble de ceux-ci reconnaissant désormais le principe de primauté<sup>3654</sup>. La question est alors de savoir de quoi est composé le droit européen.

Il ne fait pas de doute que les actes législatifs (directives, règlements) et non législatifs (normes techniques d'exécution et de réglementation notamment) sont compris dans le corpus désigné sous le vocable du droit de l'Union et jouissent du principe de primauté. En revanche, on peut s'interroger sur le fait que le droit souple des organes de l'Union en bénéficie au même titre. La doctrine relève la portée générale du principe de primauté : il concernerait l'ensemble des sources du droit de l'Union<sup>3655</sup>. Le droit de l'Union, primaire et dérivé, les accords internationaux liant l'Union européenne, ainsi que la jurisprudence de la CJUE s'étant explicitement vu reconnaître ce bénéfice par le juge administratif français et par la CJUE elle-même<sup>3656</sup>. Le droit souple de l'ESMA appartenant au corpus de droit dérivé, le principe de primauté lui est, à notre sens, aussi applicable.

**423. Le principe de primauté du droit de l'Union et la force normative du droit souple de l'ESMA.** En conséquence du principe de primauté, il revient aux autorités administratives françaises d'exercer leurs missions de façon compatible avec le droit de l'Union. L'AMF et l'ACPR sont ainsi tenues, dans l'exercice de leur mission de régulation, de ne pas contrevenir à une disposition européenne, y compris si cela implique d'écarter une disposition nationale<sup>3657</sup>. La spécificité du droit souple impose, à notre sens, de considérer qu'une norme législative ou réglementaire nationale ne peut être écartée pour la simple raison qu'elle contrevient à une norme souple de l'ESMA.

Toutefois, la probabilité pour qu'une loi française contrevienne à une règle de droit souple fixée par l'ESMA est faible. La généralité des dispositions législatives devrait offrir un espace d'accueil suffisamment large pour accueillir les détails fournis par les normes souples de l'ESA.

---

<sup>3653</sup> CJCE, 15 juillet 1964, aff. 6/64, Costa c. ENEL

<sup>3654</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §285 ; pour un historique de cette acceptation, v. R. Mehdi, « Ordre juridique de l'Union européenne – Primauté du droit de l'Union européenne », JCl. Euro. Traité, Fasc. 196, 2017, §52 et s.

<sup>3655</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *op. cit.*, §285 ; L. Coutron, *Droit de l'Union européenne : institutions, sources, contentieux*, Dalloz, 2019, p. 95

<sup>3656</sup> P. Cassia, « Contentieux administratif et droit de l'Union européenne », JCl. adm., Fasc. 1003, 2015, §6

<sup>3657</sup> *Ibid.*, § 51-52

Une opposition entre une norme européenne de niveau 1 ou de niveau 2 et la loi française est plus probable. Dans ce cas, par le jeu du principe de primauté, la norme de niveau 1 ou 2 prévaudrait, les précisions apportées par la norme souple ne servant que de révélateur à cette incompatibilité. L'hypothèse d'une incompatibilité d'une norme réglementaire avec le droit souple de l'ESMA est aussi plus susceptible de se réaliser.

Une règle de droit souple est, par définition, non-impérative. Elle ne peut qu'inciter à l'adoption de certains comportements ou proposer une interprétation d'une norme de niveau 1 ou 2. Si, dans l'exercice de ses missions, un régulateur national adopte un comportement contraire aux propositions d'une norme souple de l'ESMA, soit il viole les normes de niveau 1 ou 2 dont la norme souple n'est que le prolongement, soit elle respecte ces-dites normes. Dans le premier cas, la primauté du droit de l'Union appliquée aux normes de niveau 1 et 2 exige d'écarter la disposition nationale incompatible pour que le régulateur national agisse en conformité avec le droit de l'Union. Dans le second, elle ne viole ni les normes de niveau 1 et 2, ni celles de niveau 3 qui en sont le prolongement. Certes, l'autorité nationale n'applique pas la norme de droit souple concernée, mais ce n'est pas pour autant qu'elle la viole. Puisqu'une règle souple n'est qu'une proposition, une « offre » de comportement compatible avec le droit européen, le régulateur national peut parfaitement formuler une autre proposition pour peu qu'elle soit compatible avec les normes impératives de l'Union.

Plus celles-ci sont formulées dans des termes larges, plus l'AMF ou l'ACPR ont la possibilité de faire une contre-proposition de comportement compatible. En revanche, dans le cas où un régulateur national fait application d'une proposition de l'ESMA, son action devrait, en principe, être conforme au droit de l'Union. La primauté du droit de l'Union adapté au droit souple de l'ESMA ne devrait donc pas conduire à écarter une norme impérative nationale qui y serait contraire. Elle illustre le rôle de guide du droit souple de l'ESMA en ce qu'il facilite l'action des régulateurs nationaux, mais ceux-ci peuvent s'en écarter tant qu'ils respectent les dispositions impératives.

La force normative du droit souple de l'ESMA n'est pas directement renforcée par le principe de primauté du droit de l'Union. Elle l'est seulement à titre indirect. Certes, l'ESMA et les régulateurs nationaux ne sont pas liés par des rapports hiérarchiques. Toutefois, à une logique organisationnelle quasi-horizontale se superpose une hiérarchie des ordres juridiques, puisque l'ordre européen prime les ordres juridiques nationaux. Cette hiérarchie entre ordres se

répercute sur les relations entre ESA et régulateurs nationaux<sup>3658</sup> et nourrit la force normative du droit souple européen. Les ESA font, en effet, partie d'un réseau et leur typicité tient aux échanges qu'elles entretiennent avec leurs contreparties nationales. Plus qu'un rapport strictement hiérarchique, c'est le jeu d'échanges qui fait la qualité de la régulation. En pratique, les ESA ont un important pouvoir sur ce réseau<sup>3659</sup> qui prend particulièrement corps dans les mécanismes de contrôle de l'activité des régulateurs nationaux. Ceux-ci sont susceptibles de consolider la force normative du droit souple de l'ESMA.

## **B- Les mécanismes de contrôles des régulateurs nationaux au soutien du droit souple de l'ESMA**

**424. Attractivité du droit national et *dumping* réglementaire.** La décorrélation entre l'internationalisation de l'économie, particulièrement des activités financières, et le maintien de la logique nationale dans la régulation et la réglementation a favorisé l'émergence d'une concurrence entre les ordres juridiques étatiques<sup>3660</sup>. Cette concurrence est poussée à son paroxysme quand des classements, établis à partir de critères plus ou moins pertinents, sont portés par des organisations internationales ou privées afin d'orienter les acteurs économiques sur le choix de l'implantation de leurs activités<sup>3661</sup>. La mobilité des capitaux, les innovations technologiques et plus généralement la mondialisation permettent en effet aux acteurs économiques la possibilité de sélectionner les pays dans lesquels ils exerceront leurs activités. Si ce choix est multifactoriel, l'un des critères de sélection est l'attractivité du droit du pays d'accueil. Ce phénomène de *forum shopping* et les questions subséquentes tenant à l'attractivité

---

<sup>3658</sup> I. Boucobza, *La gouvernance administrative européenne : initiation à l'étude du droit administratif européen*, Dalloz, 2017, p. 46

<sup>3659</sup> E. Vos, « European agencies and the composite EU executive », *European agencies in between institutions and member states* (dir. M. Everson, C. Monda, E. Vos), Wolters Kluwer, Law & Business, 2014, p. 14

<sup>3660</sup> G. Rameix, « Globalisation et compétition réglementaire », *Rev Éco Fi*, 2018, n°129, p. 19 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §196 et 200-201

<sup>3661</sup> La méthodologie du rapport *Doing Business*, portant un classement entre les pays selon un « indice de facilité de faire des affaires », publié annuellement par la Banque mondiale, a été vivement critiquée par la doctrine française. L'Association Henri Capitant a, par exemple, publié un rapport contestant les critères retenus pour dresser un tel classement (Association Henri Capitant, *Les droits de tradition civiliste en question : À propos des Rapports Doing Business de la Banque Mondiale*, 2006)



du droit s'immiscent dans toutes les branches de la vie des affaires<sup>3662</sup>, notamment dans les activités financières<sup>3663</sup>.

La concurrence entre ordres juridiques nationaux est aussi une réalité au sein de l'Union européenne<sup>3664</sup>. Le principe de subsidiarité ne permet pas d'aboutir à un cadre juridique commun en toute matière et le principe d'administration indirecte ne permet pas non plus toujours d'achever un degré d'harmonisation suffisant. Appliquée principalement par les régulateurs nationaux<sup>3665</sup>, la réglementation européenne souffre d'un défaut d'application harmonisé, ce qui permet aux opérateurs de se livrer à des arbitrages réglementaires et ouvre la voie à des jeux d'influence s'appuyant sur la concurrence entre les ordres nationaux, phénomène dont peut résulter un *dumping réglementaire*<sup>3666</sup>. L'avènement du Brexit pose cette question avec encore plus d'acuité : privés de leurs passeports européens, les opérateurs exerçant leur activité dans l'Union depuis le Royaume-Uni pourraient chercher à s'implanter dans les États membres les moins exigeants afin de limiter les coûts liés au respect des contraintes réglementaires<sup>3667</sup>. Plus qu'une évidente distorsion de la concurrence entre opérateurs selon leur lieu d'implantation, le risque est que les régulateurs s'engagent dans une course au moins-disant dans l'objectif d'attirer un maximum d'opérateurs et les retombées économiques associées, au prix de l'efficacité de la régulation financière<sup>3668</sup>.

Le seul pouvoir d'influence de l'ESMA sur le réseau de régulateurs, reposant sur des mécanismes étudiés par les sciences politiques et de gestion tels les mécanismes fondés sur le

---

<sup>3662</sup> En droit des sociétés, v. M. Menjucq, *Droit international et européen des sociétés*, LGDJ-Lextenso, 2016, §639-640 et 674 ; en droit des sûretés, v. N. Borga (dir.) et O. Gout (dir.), *L'attractivité du droit français des sûretés réelles*, LGDJ-Lextenso, 2016 ; en droit de l'insolvabilité, v. J.-L. Vallens, « L'attractivité du nouveau droit français de l'insolvabilité », *Petites Affiches*, 2007, n°119, p. 55

<sup>3663</sup> Une des raisons d'être du HCJP (v. §299) est « de proposer des projets de réformes à même de promouvoir la compétitivité juridique de la Place Financière de Paris » (<https://www.hcjp.fr/>).

<sup>3664</sup> JC, Report on cross-border supervision of retail financial services (JC/2019-22), 9 July 2019, p. 12 ; É. Vieillefond, « Instruments juridiques non contraignants et évolution de la régulation financière européenne », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 7, §7

<sup>3665</sup> V. §420

<sup>3666</sup> C. Bradley, « Financial trade associations and multilevel regulation », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, p. 76-77 et 86

<sup>3667</sup> HCJP, Note de synthèse des rapports BREXIT, 6 juillet 2018, p. 12-15

<sup>3668</sup> G. Rameix, « Globalisation et compétition réglementaire », *Rev Éco Fi*, 2018, n°129, p. 20, 26-30 ; pour un même constat, mais fondé sur une réflexion de science économique : v. A-L. Delatte, F. Toubal. « Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques dans la finance », *Notes du conseil d'analyse économique*, n 9, 2017, p. 1

concept de *shadow of hierarchy*<sup>3669</sup> ou celui de la relation entre agent et principal<sup>3670</sup>, pourrait se révéler insuffisant pour assurer une application harmonisée du droit de l'Union dans tous les États membres et pour écarter les risques d'arbitrage réglementaire<sup>3671</sup>. Le droit souple de l'ESMA est l'un des outils en mesure de promouvoir une convergence des pratiques de supervision des régulateurs nationaux. Ce potentiel du droit souple justifie l'existence de mécanismes qui, directement ou non, viennent asseoir sa force normative. Si le droit souple de l'ESMA est intrinsèquement privé de force contraignante, la contrainte est « exercée par d'autres dispositifs qui ne laissent pas vraiment de liberté à leurs destinataires »<sup>3672</sup>.

Ainsi, la procédure d'examen par les pairs, consistant à ce que la pratique du régulateur d'un État membre soit évaluée par ses homologues européens, peut inciter les régulateurs-destinataires à appliquer le droit souple de l'ESMA (1). Tel est l'objectif même de l'obligation de déclaration de conformité qui pèse sur les régulateurs nationaux (2). La procédure en violation du droit de l'Union est un mécanisme qui, à l'avenir, pourrait être mobilisé en ce sens (3).

#### *1. L'examen par les pairs au soutien de la force normative du droit souple de l'ESMA*

**425. Le droit souple de l'ESMA dans l'examen par les pairs.** Sous l'égide de l'ESMA est organisé régulièrement un examen des régulateurs nationaux par leurs pairs, qui donne lieu à la publication d'un rapport<sup>3673</sup>. Cet examen par les pairs est un outil d'évaluation de la convergence de la mise en œuvre du droit européen par les régulateurs nationaux, puisqu'il permet d'identifier les divergences d'interprétation et les violations potentielles du droit de l'Union, orientations et recommandations de l'ESMA incluses<sup>3674</sup>. L'examen de l'activité des régulateurs nationaux par les pairs, organisé par l'ESMA, a aussi pour objet de contrôler

---

<sup>3669</sup> Sur le concept de *shadow of hierarchy* appliqué aux AES, v. A. Héritier et D. Lehmkuhl, « Governing in the shadow of hierarchy new modes of governance in regulation », *New modes of governance in Europe : governing in the shadow of hierarchy*, Palgrave Macmillan, 2011, p. 48-74 D. Mügge, *Europe and the governance of global finance*, Oxford University Press, 2014, p. 30

<sup>3670</sup> Sur la théorie de l'agence appliquée aux relations entre ESMA et régulateurs nationaux, v. N. Moloney, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Hart Publishing, 2018, p. 50

<sup>3671</sup> V. en ce sens les recommandations tendant à renforcer les pouvoirs de l'ESMA afin d'atteindre un degré d'harmonisation supplémentaire figurant dans le Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, 2020, spé. p. 29, recommandation 17

<sup>3672</sup> R. Vabres, « La portée des recommandations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers », *Liber amicorum Blanche Soussi*, RB éd., 2016, p. 97

<sup>3673</sup> V. §127

<sup>3674</sup> Règlement ESMA, art. 30 (3) b) et d) nouv. ; ESMA Peer Review Methodology (ESMA42-111-4661), 20 July 2018, §46(e)

l'application du droit souple de l'ESMA par les autorités nationales<sup>3675</sup>. À titre d'exemple, le rapport de 2018<sup>3676</sup> avait pour seul objet d'évaluer la conformité de l'activité des régulateurs nationaux avec les lignes directrices de l'ESMA sur les ETF<sup>3677</sup>.

Mais surtout, après le Règlement de révision des ESA, l'examen par les pairs est spécifiquement destiné à évaluer « l'efficacité et le degré de convergence atteints en ce qui concerne l'application du droit de l'Union et les pratiques de surveillance, notamment pour ce qui est des normes techniques de réglementation et d'exécution et des orientations et recommandations adoptées au titre des articles 10 à 16 [du Règlement ESMA] »<sup>3678</sup>. L'examen par les pairs devient explicitement un moniteur d'évaluation du degré d'application des orientations et recommandations de l'ESMA par les régulateurs nationaux. Les Q&A, prévues à l'article 16 ter du Règlement ESMA, ne sont pas explicitement visées, comme ne le sont pas, par définition, les instruments souples innomés de l'ESA. Dans la mesure où ces instruments participent de la « convergence », ils pourraient valablement être intégrés dans le champ de l'examen. Plus encore, le Règlement de révision dispose que l'examen par les pairs vise à évaluer « l'efficacité et le degré de convergence atteint en ce qui concerne l'exécution des dispositions adoptées aux fins de la mise en œuvre du droit de l'Union »<sup>3679</sup>. Or, les Q&A de l'ESMA sont des instruments adoptés quand sont soumises à l'ESA « des questions relatives à l'application ou à la mise en œuvre pratique des dispositions »<sup>3680</sup> du droit de l'Union et dont l'ESMA doit superviser l'exécution. En tant qu'instruments de mise en œuvre du droit de l'Union, les Q&A devraient guider l'évaluation de la pratique de supervision des régulateurs nationaux.

**426. L'impact de l'examen par les pairs sur la force normative du droit souple de l'ESMA.** L'examen par les pairs est ainsi un mécanisme d'évaluation de l'application du droit souple de l'ESMA par les régulateurs nationaux. La simple existence d'une mesure de suivi est, en soi, susceptible d'inciter à l'application d'une disposition, fût-elle souple ou dure. Susceptible de se trouver dans une situation dans laquelle il doit fournir des explications, le destinataire de la norme préférera l'appliquer de lui-même à moins qu'il n'ait de sérieuses

---

<sup>3675</sup> ESMA Peer Review Methodology (ESMA42-111-4661), 20 July 2018, §51

<sup>3676</sup> ESMA, Final Report : Peer review on the Guidelines on ETFs and other UCITS issues, 2018

<sup>3677</sup> ESMA Guidelines on ETFs and other UCITS issues (ESMA/2014/937)

<sup>3678</sup> Règlement ESMA, art. 30 (3) b) nouv.

<sup>3679</sup> Règlement ESMA, art. 30 (3) d) nouv.

<sup>3680</sup> Règlement ESMA, art. 16 (1) nouv.

réserve contre la norme en question. Quand une personne se trouve destinataire d'une disposition du fait de son appartenance à un cercle restreint qui ne permet pas de garantir l'anonymat, et dans le cadre duquel elle exerce son activité principale, l'effet « club » ainsi que la crainte de la mise au ban prennent en importance. Ils incitent alors fortement le destinataire à se conformer à la norme<sup>3681</sup>. Un régulateur national, membre d'un réseau de régulateurs européens qui compte un nombre de participants restreint, se trouve très exactement dans cette situation. Et même davantage, puisque les relations entre régulateurs nationaux reposent sur le principe de coopération loyale qui peut notamment prendre la forme de l'attente d'une réciprocité<sup>3682</sup>. Le fait qu'un régulateur national se refuse à appliquer une norme souple pourrait ainsi rendre moins diligents à son égard les autres régulateurs nationaux qui s'efforcent de le faire.

C'est d'autant plus vrai que cet examen est mené par les pairs, c'est-à-dire par les autres régulateurs nationaux qui, en conséquence, ne peuvent ignorer le choix opéré par un régulateur de ne pas mettre en œuvre le droit souple de l'ESMA dans sa pratique. La publication du rapport d'examen est aussi un moyen de pression qui s'apparente au *name and shame*<sup>3683</sup>, puisque l'information sort du strict champ du réseau pour être portée à la connaissance de chacun. La diffusion de cette information peut avoir un impact sur le plan politique européen<sup>3684</sup>, certains États membres pouvant se voir pointés du doigt par les autres pour la supervision menée par leur régulateur. Elle peut aussi avoir des implications sur sa scène politique interne, puisque les autorités politiques nationales ont alors matière à interroger la pratique et le fonctionnement de leur régulateur. Cette pression politique est assimilable à une sanction par le marché qui pèserait sur un opérateur financier placé dans une situation comparable.

L'examen par les pairs est un outil d'évaluation de la convergence globale des pratiques. Si elle se révèle insuffisante au terme de cet examen, l'ESMA peut suggérer à la Commission d'adopter des mesures contraignantes visant à atteindre un degré d'harmonisation supérieur<sup>3685</sup>. Les régulateurs nationaux, réticents à se voir imposer une ligne de conduite plutôt qu'à se la voir suggérer, ont alors intérêt à faire application du droit souple de l'ESMA, au risque que leur

---

<sup>3681</sup> V. §368

<sup>3682</sup> V. §114

<sup>3683</sup> V. §375

<sup>3684</sup> H. Synvet, « Le "soft law" en matière bancaire et financière - Conclusion », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 8, §11

<sup>3685</sup> Règlement ESMA, art. 30 (5) nouv.

action se voit soumettre à des dispositions impératives. Le droit souple joue ainsi son rôle de bouclier contre les dispositions impératives<sup>3686</sup>.

La force normative du droit souple de l'ESMA repose sur le mécanisme de contrôle *a posteriori* de l'examen par les pairs. Bien que non-contraignant, la pression politique qui en découle et le potentiel d'un durcissement du droit européen face au constat d'un état insatisfaisant de la supervision nationale sont autant d'éléments insidieusement incitatifs à l'application de ces normes souples. À cela s'ajoute un mécanisme spécifiquement dédié à inciter à l'application effective du droit souple de l'ESMA, la déclaration de conformité.

*2. L'obligation de déclaration de conformité au soutien de la force normative du droit souple de l'ESMA*

**427. Le principe de l'obligation de déclaration de conformité aux recommandations et orientations de l'ESMA.** En application de l'article 16(3) du Règlement ESMA, les régulateurs nationaux sont tenus d'indiquer à l'ESMA leur intention de se conformer ou non à ses orientations ou recommandations, dans les deux mois de leur émission. Cette obligation de déclaration est limitée dans son champ, les Q&A ainsi que les avis en étant exclus<sup>3687</sup>. Dans l'éventualité où le régulateur indique choisir de ne pas se conformer, il doit en préciser les raisons. En d'autres termes, les régulateurs nationaux sont tenus d'une obligation de *comply or explain*<sup>3688</sup>. L'ESMA porte à la connaissance du public le choix des régulateurs nationaux de ne pas se conformer à l'une de ses orientations ou recommandations et peut aussi publier les raisons communiquées par un régulateur pour justifier son choix de ne pas se conformer. L'ESMA se livre à ce *name and shame* en publiant des tables de conformité pour chaque recommandation et orientation relevant de l'obligation de déclaration des régulateurs nationaux<sup>3689</sup>. Avant le Règlement de révision des ESA, l'ESMA devait rendre compte dans son rapport annuel adressé au Parlement, au Conseil et à la Commission « des orientations et des recommandations qui ont été émises, en indiquant les autorités compétentes qui ne les ont pas respectées, et en exposant les moyens que l'Autorité entend mettre en œuvre afin de s'assurer qu'à l'avenir, l'autorité compétente concernée suive ses recommandations et ses

---

<sup>3686</sup> V. §341

<sup>3687</sup> M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 511

<sup>3688</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §500 ; v. §371

<sup>3689</sup> <https://www.esma.europa.eu/document/compliance-table-guidelines-assessment-knowledge-and-competence-2020>

orientations »<sup>3690</sup>. Cette obligation de délation a été supprimée par le Règlement de révision<sup>3691</sup>. Reste à savoir si l'ESMA conservera cette pratique ou fera des tables de conformité les seuls instruments de *name and shame*.

Ces dernières détaillent le choix de chaque régulateur de chaque État membre, en ayant recours à un code couleur connoté : vert foncé pour les régulateurs qui déclarent être conformes, vert clair pour les régulateurs indiquant leur intention de se conformer et rouge pour les régulateurs indiquant ne pas s'y conformer. Un rapide aperçu de ces tables permet de constater que les régulateurs tendent largement à choisir de se conformer aux recommandations et orientations. De plus, l'ESMA semble systématiquement faire usage de sa faculté à diffuser les raisons pour lesquelles un régulateur entend ne pas se conformer. Cette publicité des explications pousse insidieusement le régulateur concerné à bien examiner les raisons pour lesquelles il ne fait pas application de ces normes souples pour ainsi le justifier adéquatement. Le processus poussé d'investigation de ses propres motivations pourrait faire prendre conscience au régulateur de la pertinence des propositions de l'ESMA ou tout simplement le décourager de se mettre en porte à faux vis-à-vis du réseau.

**428. La mise en œuvre de l'obligation de conformité par l'AMF et l'ACPR.** L'AMF et l'ACPR traitent cette obligation de façon semblable. L'ACPR l'a intégrée dans sa politique de transparence, document tendant à rationaliser sa production normative, et entend y satisfaire par la publication d'avis de conformité<sup>3692</sup>. L'AMF ne mentionne pas cette obligation de déclaration dans les Principes d'organisation et de publication de sa doctrine, mais sa pratique révèle qu'elle intègre les recommandations et les orientations de l'ESMA, auxquelles elle déclare se conformer dans l'un des instrumentums prévus dans les Principes susvisés, signifiant qu'elle les intègre à son activité de supervision<sup>3693</sup>. Quand une orientation est applicable aux deux régulateurs, chacun d'entre eux doit faire sa propre déclaration de conformité. Théoriquement, l'ACPR et l'AMF pourraient adopter une position contraire, un régulateur

---

<sup>3690</sup> Règlement ESMA, art. 16 (4) anc. ; R. Vabres, « La portée des recommandations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers », *Liber amicorum Blanche Soussi*, RB éd., 2016, p. 99

<sup>3691</sup> Règlement ESMA, art. 16 (4) nouv. : « Dans le rapport visé à l'article 43, paragraphe 5, l'Autorité informe le Parlement européen, le Conseil et la Commission des orientations et recommandations qui ont été émises »

<sup>3692</sup> P.-G. Marly, « L'ACPR met à jour sa politique de transparence », *Banq. Droit*, 2017, n°175, p. 52-53

<sup>3693</sup> Position AMF (DOC-2013-06) Les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM, p. 1 : « L'AMF indique aux acteurs des marchés financiers concernés par ces orientations que désormais, leurs obligations professionnelles découlant des dispositions législatives et réglementaires issues de la transposition de la directive précitée s'entendent à la lumière des dispositions énoncées dans la présente position qui elle-même reprend les orientations de l'ESMA 2012/832FR. ».

acceptant de se conformer à un instrument souple de l'ESMA, l'autre le refusant. Illustration de la proximité et de la qualité des échanges entre régulateurs nationaux, ce cas de figure ne s'est pas concrétisé dans le cas français<sup>3694</sup>.

L'obligation de déclaration de conformité est ainsi un outil de « circulation » de la norme souple entre l'ordre juridique européen et l'ordre juridique national<sup>3695</sup>. On peut par ailleurs préciser que dans certaines occurrences, le droit souple produit de manière autonome par les régulateurs nationaux converge avec le droit souple des ESA produit postérieurement. Dans cette hypothèse, le droit souple des ESA est déjà intégré au droit souple des régulateurs nationaux. On peut par exemple citer le cas des Orientations ESMA sur les Commissions de performance, dont une partie de la substance converge avec les principes intégrés dans une position-recommandation de l'AMF<sup>3696</sup>.

En intégrant le droit souple de l'ESMA dans leur propre droit souple, les régulateurs nationaux font le pont entre l'ordre juridique national et l'ordre juridique européen. Cependant, il convient de distinguer la déclaration de conformité ou de non-conformité destinée directement à l'ESMA au titre de l'obligation pesant sur les régulateurs, de l'intégration des normes souples de l'ESMA dans le corpus normatif souple de l'AMF et de l'ACPR. Le Conseil d'État a ainsi pu juger, reprenant la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*<sup>3697</sup>, qu'un avis de l'ACPR reprenant des orientations de l'EBA auxquelles le régulateur bancaire avait indiqué se conformer est susceptible d'un recours direct en annulation<sup>3698</sup>. Les conclusions du rapporteur public, suivies par la haute juridiction administrative, constatent en effet que ledit « avis n'est

---

<sup>3694</sup> Tous les régulateurs des États membres ne parviennent pas à s'accorder, par ex. Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) et Banco de España (Guidelines compliance table (ESMA35-43-1215) pour les joint ESMA and EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU (EBA/GL/2017/12 (ESMA71-99-598))

<sup>3695</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §704-705

<sup>3696</sup> Pour plus de détails, v. I. Riassetto, « Orientations de l'ESMA sur les commissions de performance », *Banq. Droit*, 2020, n°192, pp. 50-52

<sup>3697</sup> V. §142

<sup>3698</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, cons. 5 : « Par l'avis attaqué du 8 septembre 2017, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, en tant qu'autorité de supervision nationale, a déclaré se conformer aux orientations sur les modalités de gouvernance et de surveillance des produits bancaires de détail émises par l'ABE. Il ressort des pièces du dossier qu'alors même que les établissements financiers sont directement destinataires des orientations en cause, (...) l'avis attaqué, qui n'est pas adressé à l'ABE, mais aux établissements financiers soumis au contrôle de l'ACPR, a pour objet et pour effet d'inciter ces établissements à modifier de manière significative leurs pratiques concernant la gouvernance et la surveillance des produits bancaires de détail. Dans ces circonstances, l'avis attaqué doit être regardé comme faisant grief à la Fédération bancaire française qui est recevable à en demander l'annulation. » ; A. Bouveresse, F. Martucci et C. Mayeur-Carpentier, « Droit de l'Union européenne et droit administratif français », *RFDA*, 2020, n°1, p. 157

pas adressé à l'EBA et ne s'inscrit pas dans le cadre de la procédure d'information "appliquer ou expliquer" prévue par le paragraphe 3 de l'article 16 du règlement et conduite entre le superviseur national et l'autorité européenne. Il a en effet été émis après que l'ACPR a informé l'EBA de sa position dans un cadre bilatéral »<sup>3699</sup>. Les régulateurs français traitent ainsi leur obligation de déclaration en deux temps : le premier dans le cadre du seul réseau européen, où ils informent l'ESA concernée de leur intention de se conformer à son droit souple, le second où ils font part aux opérateurs régulés de cette intention. L'instrument de ce second temps, destiné aux opérateurs régulés, résulte de l'exercice du pouvoir normatif souple du régulateur concerné. Par le jeu de la « boucle de contrôle », il « n'est donc pas neutre et a nécessairement pour objet et pour effet [...] d'influer sur [les] comportements » des opérateurs<sup>3700</sup>. Dans l'ordre juridique français, la déclaration de conformité a ainsi pour effet de consolider la force normative du droit souple de l'ESMA concerné, en lui faisant bénéficier des mêmes ressorts d'appui que ceux sur lesquels repose la force normative du droit souple des régulateurs nationaux.

**429. L'impact de l'obligation de déclaration de conformité sur la force normative des recommandations et orientations de l'ESMA.** En affectant les orientations et recommandations de l'ESMA du mécanisme de *comply or explain* ainsi que de celui de *name and shame*, le législateur a mécaniquement renforcé leur force normative<sup>3701</sup> et alimenté le sentiment selon lequel les orientations et recommandations de l'ESMA sont contraignantes en fait<sup>3702</sup>. La publicité de la déclaration est aussi un facteur d'incitation à ce que les régulateurs nationaux fassent effectivement application des normes concernées. Cette déclaration fait, en effet, office d'engagement qui est d'autant plus prégnant qu'il est rendu public. Les régulateurs qui en sont les auteurs sont ainsi sujets à une pression extérieure en plus de la pression interne résultant de la déconnexion entre leurs affirmations extériorisées et la réalité de leurs comportements<sup>3703</sup>.

---

<sup>3699</sup> Concl. E. Bokdam, CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, p. 4

<sup>3700</sup> *Ibid.*, p. 5

<sup>3701</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §693 ; A. Boujeka, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *D.*, 2012, n°21, §17 ; H. Synvet, « Le "soft law" en matière bancaire et financière - Conclusion », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 8, §6

<sup>3702</sup> T. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 2020, §91

<sup>3703</sup> Sur la théorie de l'engagement en psychologie, v. F. Girandola et V. Fointiat, *Attitudes et comportements : comprendre et changer*, PU Grenoble, 2016, p. 87-89 ; sur la recherche d'une cohérence globale de l'action des régulateur, v. §394 ; sur la dissonance cognitive et le *comply or explain*, v. §373



La publicité de cette déclaration et le fait que l'AMF et l'ACPR aient choisi d'intégrer les normes souples de l'ESMA auxquelles elles se conforment dans leur propre droit souple soulèvent la question de l'opposabilité des normes acceptées par les régulateurs nationaux à ceux-ci. Dans l'ordre interne, le régime des lignes directrices nous semble applicable au travers de l'instrument de droit souple du régulateur national reprenant la substance des normes de l'ESMA<sup>3704</sup>. Dans l'ordre européen, la transposition du régime des communications acceptées de la Commission en matière de concurrence pourrait être possible. La jurisprudence de la CJUE a consacré un régime d'opposabilité des Communications de la Commission aux États membres sur la réunion de certains critères. Selon la méthode du faisceau d'indices, le juge européen s'attache à savoir si un acte de la Commission *a priori* non-contraignant a été accepté par un État membre et si cette acceptation a été rendue publique<sup>3705</sup>. Le juge européen a, en effet, déjà constaté que les règles applicables aux aides accordées par les États membres à un secteur déterminé, telles qu'exposées par la Commission dans une communication relative à sa politique relative à ce secteur et acceptée par des États membres, pouvaient valablement être opposées à la Commission et aux États membres acceptants<sup>3706</sup>. Cette opposabilité étant notamment justifiée par la recherche de l'acceptation par l'État membre<sup>3707</sup>, on peut se demander si le fait qu'un régulateur déclare, en application de l'article 16(3) du Règlement ESMA, une intention de se conformer à une norme souple de l'ESMA pourrait justifier de la lui rendre opposable. Cependant, l'opposabilité des communications de la Commission repose aussi sur la publication de ladite communication au JOUE et surtout, sur le fait qu'elle a été prise par une institution de l'Union en application des traités<sup>3708</sup>. Les orientations et recommandations de l'ESMA sont prises en application d'actes de droit dérivé, par un organe et non une institution de l'Union et ne sont pas publiée au JOUE. Au demeurant, le Règlement

---

<sup>3704</sup> V. §397 et s.

<sup>3705</sup> B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 76

<sup>3706</sup> CJCE, 24 mars 1993, CIRFS e. a./Commission, C-313/90, pts 34-35

<sup>3707</sup> Pour un ex. d'acceptation non caractérisée qui justifie l'inopposabilité de la communication, v. CJUE, 13 déc. 2012, n°C-226/11, Expedia Inc. c/Autorité de la concurrence et autres, pt 26 : « Contrairement à la communication de la Commission relative à la coopération au sein du réseau des autorités de concurrence [JOUE, n° C. 101, 27 avr. 2004. 43], la communication de minimis ne contient aucun énoncé faisant état de déclarations par les autorités de concurrence des États membres selon lesquelles ces dernières ont pris acte des principes qui y sont exposés et acceptent de les respecter. »

<sup>3708</sup> C. Vincent, « La communication de minimis : un acte, a minima, doté d'une force obligatoire », *D.*, 2013, n°7, §8

ESMA ne fait peser sur les régulateurs qu'une obligation de meilleur effort dans l'application du droit souple de l'ESMA<sup>3709</sup>.

Il n'empêche que l'insuffisance du procédé est parfois pointée du doigt. Outre le fait que le recours à des mécanismes de contrainte puisse parfois être jugé plus efficace pour aboutir à l'harmonisation souhaitée<sup>3710</sup>, il a été souligné qu'aucune procédure particulière n'est prévue pour sanctionner une autorité nationale qui ne respecterait pas son obligation de motivation en cas de recommandation non suivie<sup>3711</sup>. À cela, cependant, il faut ajouter que dans les faits, les régulateurs nationaux semblent se prêter adéquatement au jeu. En outre, si les régulateurs nationaux ne sont pas tenus de se conformer à une orientation ou à une recommandation, ils sont tenus d'une obligation expresse de déclaration au titre de l'article 16(3) du Règlement ESMA. En cas d'absence de déclaration ou d'une motivation insuffisante de la déclaration, certains auteurs estiment que la Commission pourrait engager une procédure en violation du droit de l'Union prévue à l'article 17 du même règlement<sup>3712</sup>.

### *3. Les procédures en manquement au soutien de la force normative du droit souple de l'ESMA*

**430. Généralités sur les procédures en violation du droit de l'Union.** En adhérant à l'Union européenne, les États membres deviennent sujets d'un ordre juridique propre et intégré au leur<sup>3713</sup>, ordre juridique complet puisqu'il « règle les pouvoirs, droits et obligations desdits sujets, ainsi que les procédures nécessaires pour faire constater et sanctionner toute violation éventuelle »<sup>3714</sup>. L'une des premières obligations des États membres est de respecter et d'appliquer le droit de l'Union. La question est alors de savoir dans quelle mesure le droit souple de l'ESMA peut, en tant que composante du droit de l'Union, s'appuyer sur ces procédures pour assurer son application.

---

<sup>3709</sup> V. §421

<sup>3710</sup> E. Prévost et C. Kleiner, « Chronique de droit financier international », *RDBF*, 2020, n°2, chron. 1, §11

<sup>3711</sup> R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §10

<sup>3712</sup> *Ibid.*, §10 ; R. Vabres, « Le pouvoir de décision individuelle des autorités européennes de surveillance », *Euredia*, 2010, n°3, p. 405

<sup>3713</sup> CJCE, 15 juillet 1964, *Costa c. Enel*, aff. 6/64 : « attendu qu'à la différence des traités internationaux ordinaires, le traité de la CEE a institué un ordre juridique propre, intégré au système juridique des États membres lors de l'entrée en vigueur du traité et qui s'impose à leurs juridictions »

<sup>3714</sup> CJCE, 13 novembre 1964, *Commission c. Luxembourg et Belgique*, aff. Jtes. 90/63 et 91/63

La Commission européenne, en tant que gardienne des traités, occupe une place prépondérante au sein de ces procédures dont certaines, générales, sont prévues par le droit primaire, tandis qu'une autre, spécifique à la matière financière, est instituée par le droit dérivé<sup>3715</sup>. Ces procédures peuvent être déclenchées à l'initiative exclusive de la Commission ou de l'ESMA selon le cas. Cependant, celles-ci peuvent être suggérées par des opérateurs, des régulateurs nationaux ou par d'autres parties prenantes au travers de canaux plus ou moins formels. Le rôle de l'information et celui de sa diffusion jouent là aussi un rôle crucial. En effet, c'est parce que les parties prenantes sont en mesure d'accéder à des informations sur la pratique de supervision de régulateurs (rapport du régulateur en question, rapport de l'ESMA, publicité des déclarations de conformité, publicité du rapport de l'examen par les pairs...), qu'elles peuvent les signaler à la Commission ou à l'ESMA.

**431. Les procédures en manquement contre les États membres.** Les traités organisent plusieurs voies d'action contre un État membre qui violerait le droit de l'Union, bien que toutes ne puissent pas venir au soutien de l'application du droit souple de l'ESMA<sup>3716</sup>. L'article 116 du TFUE, par exemple, permet à la Commission, quand elle « constate qu'une disparité existant entre les dispositions législatives, réglementaires ou administratives des États membres fausse les conditions de concurrence », de mener une consultation visant à faire disparaître cette distorsion. En cas d'échec, le législateur européen adopte les actes législatifs nécessaires.

L'hypothèse serait donc celle d'une norme souple de l'ESMA, appliquée par certains États membres et non appliquée par d'autres. Sans même que les États membres qui ne l'appliquent pas manquent à leurs obligations, les disparités de mise en œuvre de l'instrument souple entre États membres fausseraient le jeu la concurrence. En effet, cela permettrait à certains opérateurs d'exercer leur activité dans des conditions plus avantageuses que ceux sous la supervision de régulateurs nationaux qui appliquent ladite norme souple. Théoriquement possible, cette hypothèse supposerait toutefois que la norme en question porte des conditions substantielles suffisamment importantes pour caractériser une distorsion de concurrence. Un tel instrument devrait, en toute hypothèse, être affecté d'un vice de compétence puisque l'ESMA n'a pas, en principe, le pouvoir d'adopter de telles normes de manière autonome. Et même si un instrument

---

<sup>3715</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §168

<sup>3716</sup> Par ex., la procédure de suspension des droits et potentiellement d'exclusion, d'un État-membre qui se rendrait coupable d'une « violation grave et persistante » des valeurs démocratiques fondatrices de l'Union (TUE, art. 2 et 7) ne devrait pas être enclenchée pour la seule absence d'application de normes souples de l'ESMA.

souple susceptible de produire de tels effets était légalement adopté, l'issue à prévoir serait celle d'un durcissement du droit souple ou celle d'une disposition contraignante écartant la norme souple en cause, puisque cette procédure peut déboucher sur le déclenchement d'une procédure législative. Ainsi, il semble que l'article 116 du TFUE n'instaure pas de procédure en manquement des États membres susceptible d'inciter les régulateurs nationaux à appliquer le droit souple de l'ESMA<sup>3717</sup>.

Le TFUE instaure aussi une procédure en manquement de droit commun contre les États membres. Ainsi, « si la Commission estime qu'un État membre a manqué à une des obligations qui lui incombent en vertu des traités, elle émet un avis motivé à ce sujet, après avoir mis cet État en mesure de présenter ses observations »<sup>3718</sup>. Si cet avis formel n'est pas pris en compte par l'État membre destinataire, la Commission peut engager un recours en manquement contre lui devant la CJUE. Bien que les États membres ne soient, par définition, pas tenus d'appliquer le droit souple de l'ESMA, ils sont en tout état de cause soumis à une obligation de déclaration de conformité en ce qui concerne les orientations et recommandations du régulateur européen<sup>3719</sup>. S'ils ne procèdent pas à la déclaration dans les modalités (délais et motivations), la Commission pourrait engager cette procédure en manquement, dont elle juge discrétionnairement de l'opportunité<sup>3720</sup>. Dès lors, celle-ci appuie indirectement la force normative des recommandations et orientations de l'ESMA<sup>3721</sup>.

Cette procédure offre aussi la possibilité à la Commission d'enjoindre l'État membre qui manquerait à ses obligations, de faire application du droit souple européen. Elle s'est notamment concrétisée dans la cadre d'une procédure en violation du droit de l'Union ouverte par l'ESMA et engagée contre par un régulateur national, et qui s'articule avec la procédure en manquement aux mains de la Commission<sup>3722</sup>. Dans ses avis formels, la Commission peut ainsi

---

<sup>3717</sup> Puisque l'article 116 vise les distorsions de concurrence induites par des dispositions « administratives », il se pourrait que cette procédure soit utilisée par la Commission pour contrôler le droit souple des régulateurs nationaux qui caractériserait ou serait responsable de fausser le jeu de la concurrence.

<sup>3718</sup> TFUE, art. 258

<sup>3719</sup> V. §427

<sup>3720</sup> R. Vabres, « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, 2010, n°1, étude 3, §10 ; J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §282

<sup>3721</sup> V. §429

<sup>3722</sup> Commission Opinion of 8.11.2018 addressed to the Financial Intelligence Analysis Unit of Malta, based on Article 17(4) of Regulation (EU) N°1093/2010, on the action necessary to comply with Union law (25) : "The FIAU should also make every effort to comply with the European Supervisory Authorities' Joint Guidelines on the characteristics of a risk-based approach to money laundering supervision"

faire le choix de reprendre en substance ou de mentionner directement les instruments souples de l'ESMA, ce qui revient à leur reconnaître une force normative *a minima* interprétative.

**432. La procédure en manquement contre le régulateur financier national.** Outre les procédures ouvertes à l'initiative de la Commission et au titre de l'article 17 du Règlement ESMA, l'ESMA peut engager une procédure en cas de violation du droit de l'Union par un régulateur national<sup>3723</sup>. Si l'ESMA diligente une enquête et que la violation est avérée, elle engage une discussion avec le régulateur concerné. Si cette phase amiable n'aboutit pas dans les deux mois qui suivent le début de l'enquête, l'ESMA émet une recommandation à destination du régulateur national, lui proposant des mesures pour faire cesser la violation du droit de l'Union en cause<sup>3724</sup>. Si le régulateur national destinataire de la recommandation ne l'applique pas, la Commission peut lui adresser un avis formel au titre de l'article 258 du TFUE<sup>3725</sup>, lui enjoignant de se mettre en conformité avec le droit de l'Union<sup>3726</sup>. Si le régulateur concerné ne se met pas non plus en conformité avec l'avis formel de la Commission, l'ESMA peut adopter des décisions individuelles à l'égard d'opérateurs de marché, leurs « imposant de prendre les mesures nécessaires pour respecter les obligations qui [leur] incombent en vertu du droit de l'Union » et cette décision prévaut sur les décisions antérieures du régulateur défaillant<sup>3727</sup>.

Cette procédure, accordant à l'ESMA un pouvoir d'enquête puis de recommandation et enfin de décision, n'est ouverte que dans de rares cas matérialisant la défaillance d'un régulateur national. Pour certains, cette défaillance peut être caractérisée par la violation du droit souple des ESA par un régulateur<sup>3728</sup>. Même lorsqu'une défaillance est constatée, l'ESMA privilégie d'autres modes d'action pour remédier à la situation<sup>3729</sup>. De plus, il semble que les régulateurs nationaux fassent preuve de coopérativité dès les stades préliminaires de la procédure, de telle sorte qu'elles font les ajustements nécessaires, rendant une procédure de l'article 17 presque

---

<sup>3723</sup> V. §128

<sup>3724</sup> Cette recommandation n'est pas un instrument du droit souple (v. §72).

<sup>3725</sup> V. *Supra*

<sup>3726</sup> Règlement ESMA, art. 17 (4) nouv.

<sup>3727</sup> Règlement ESMA, art.17 (6) et (7)

<sup>3728</sup> R. Vabres, « La portée des recommandations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers », *Liber amicorum Blanche Soudi*, RB éd., 2016, p. 99

<sup>3729</sup> Rules of procedure on breach of Union law investigations, Annex II, §5

inutile<sup>3730</sup>. Cette procédure pourrait cependant être davantage mobilisée par le régulateur européen pour assurer la convergence effective des pratiques de supervision<sup>3731</sup>.

Il apparaît que les régulateurs nationaux sollicitent l'ESMA pour qu'elle diligente des enquêtes prévues à l'article 17 du Règlement ESMA, notamment eu égard à l'application du droit souple européen par leurs homologues<sup>3732</sup>. La procédure en violation du droit de l'Union n'est cependant pas directement utilisée pour sanctionner la non-application d'un instrument de droit souple. En revanche, les instruments de droit souple guident nécessairement l'ESMA dans son appréciation des faits de violation allégués. Par souci de cohérence, le régulateur européen ne devrait pas constater la violation du droit de l'Union par un régulateur national qui ferait application des règles souples<sup>3733</sup>. L'article 17 incite ainsi les régulateurs nationaux à faire application du droit souple afin qu'ils affirment avec plus de force leur conformité au droit européen.

Cet effet indirect peut être instrumentalisé sciemment par l'ESMA. Elle peut adopter un instrument souple, par défaut de compétence d'adopter un acte de droit dur, et affirmer que le défaut d'application de cet instrument pourrait justifier le déclenchement de la procédure en violation du droit de l'Union. « L'Autorité européenne se réserve ainsi le droit de durcir son soft law en adoptant une décision juridiquement contraignante afin d'atteindre les objectifs qui lui ont été fixés »<sup>3734</sup>.

Les mécanismes institutionnels du SESF que sont l'examen par les pairs, l'obligation de déclaration de conformité ou les procédure en manquement sont susceptibles d'appuyer la force normative du droit souple de l'ESMA. Grâce à eux, les régulateurs nationaux sont fortement incités à en faire application. Toutefois, ils le font selon des modalités laissées à leur discrétion.

---

<sup>3730</sup> ESMA, Annual report, 2016, p. 40

<sup>3731</sup> *Contra*, v. G. Rameix, « Globalisation et compétition réglementaire », *Rev Éco Fi*, 2018, n°129, p. 24-25

<sup>3732</sup> ESMA, Annual report, 2016, p. 39-40 : « during 2016 ESMA has processed several complaints relating to possible Breaches of Union Law under Article 17 of the ESMA Regulation. These complaints lead to a number of requests for information by ESMA from different NCAs. The matters investigated covered topics including: the charging of fees by host NCAs for funds passporting under the EuVeCA and EuSEF Regulations; the application of MiFID to contracts for difference (CFDs); the conditions for exempting firms from investor compensation schemes; and **compliance with the ESMA Guidelines on sound remuneration policies in the investment management area etc.** ».

<sup>3733</sup> V. §352

<sup>3734</sup> Pour un exemple sur l'avis portant sur les waivers prévus par MIFID II, v. É. Vieillefond, « Instruments juridiques non contraignants et évolution de la régulation financière européenne », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 7, §12

### **C- Les modalités d'applications du droit souple de l'ESMA à la discrétion des régulateurs nationaux**

**433. Le droit souple de l'ESMA dans l'exercice du pouvoir normatif des régulateurs nationaux.** Le droit souple des régulateurs nationaux est l'une des voies d'application du droit européen<sup>3735</sup>. La flexibilité de la procédure d'adoption du droit souple européen incite les régulateurs nationaux à l'intégrer dans leur propre droit souple<sup>3736</sup>. En effet, si l'AMF jouit d'un pouvoir réglementaire, son exercice est soumis à une procédure plus lourde que pour l'exercice de son pouvoir normatif souple. Intégrer le droit souple de l'ESMA, lui aussi flexible, dans un instrument de droit souple dont ils sont les auteurs, offre aux régulateurs nationaux la faculté de s'adapter rapidement à l'évolution des normes souples de l'ESMA. L'AMF et l'ACPR les intègrent de façon différente dans leur droit souple respectif, cette reprise dans le corpus souple national étant à la fois une manifestation de la force normative du droit souple de l'ESMA et un facteur de renforcement de celle-ci<sup>3737</sup>.

Dans sa politique de transparence, l'ACPR précise qu'elle « est tenue de mettre tout en œuvre pour respecter les orientations et recommandations » des ESA. Elle limite donc son obligation aux instruments souples adoptés en vertu de l'article 16 du Règlement ESMA. Pour y satisfaire, le régulateur renvoie à son obligation de déclaration de conformité, à partir de laquelle elle distingue plusieurs cas de figure. Le premier est celui dans lequel le droit souple du régulateur européen est à destination des régulateurs nationaux. Aucune précision n'est apportée par l'ACPR sur la façon dont elle intègre ces normes souples dans sa pratique. En effet, dans une note de bas de page, elle précise que les développements consacrés au droit souple des ESA dans sa politique de transparence « ne port[ent] que sur les orientations et recommandations qui s'adressent aux organismes financiers soumis au contrôle de l'ACPR »<sup>3738</sup>. Le deuxième concerne celui dans lequel elle ne souhaiterait pas se conformer aux recommandations et orientations d'une ESA. Le troisième cas de figure correspond aux

---

<sup>3735</sup> P.-A. Jeanneney, « Le régulateur producteur de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2004, p. 50

<sup>3736</sup> Sur la liberté des régulateurs à choisir la voie d'intégration du droit souple, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §694

<sup>3737</sup> *Ibid.*, §705

<sup>3738</sup> Politique de transparence de l'ACPR, note 17

recommandations et orientations auxquelles elle entend entièrement se conformer, et le dernier envisage le cas des normes souples de l'ESMA auxquelles l'ACPR ne se conforme que partiellement.

Ces deux dernières hypothèses impliquent que l'ACPR intègre, dans son propre droit souple, les normes souples de l'ESMA concernées. Selon le degré de précision des normes souples de l'ESA qu'elle entend intégrer et le besoin de les adapter au contexte français, elle les incorpore différemment. Si les normes souples européennes sont suffisamment claires et peuvent s'intégrer telles quelles dans l'ordre national, l'ACPR publie simplement un avis faisant part de son intention de s'y conformer auquel elle annexe l'instrument de l'ESA objet de la déclaration<sup>3739</sup>. Dans le cas d'une conformité partielle, elle indique expressément les normes concernées. Quand les normes souples européennes nécessitent d'être adaptées, l'ACPR adopte l'un des autres instruments souples décrits dans sa politique de transparence, qui reprend la substance des normes européennes en les ajustant et en les référençant<sup>3740</sup>.

Les Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF ne développent pas la question de l'intégration du droit souple de l'ESMA dans son propre droit souple. Cette absence de systématisation par le régulateur donne lieu à des situations protéiformes. L'étude de sa pratique révèle néanmoins une tendance, celle consistant à déclarer son intention de se conformer à une orientation ou une recommandation de l'ESMA, pour ensuite adopter une position. Cet instrument souple mentionne l'existence de cette déclaration de conformité, rappelle brièvement les normes effectivement reprises et en tire les conséquences sur la pratique de supervision de l'AMF avant d'annexer ou de renvoyer vers l'instrument concerné<sup>3741</sup>. Le régulateur financier national ne précise cependant pas toujours comment sont incorporées les normes auxquelles il entend se conformer dans sa pratique<sup>3742</sup>. Dans certaines positions, l'AMF reprend la substance des normes souples du régulateur européen en mentionnant leur origine,

---

<sup>3739</sup> Par ex., Avis de l'ACPR, Mise en œuvre des orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) relatives aux pratiques de vente croisée (ESMA/2016/574)

<sup>3740</sup> Politique de transparence de l'ACPR, p. 7-8

<sup>3741</sup> Par ex., Position AMF (DOC – 2019-03) Exigences d'adéquation de la directive MIFID II ; Position AMF (DOC-2018-04) Exigences en matière de gouvernance des produits au titre de la directive MIFID II ; Position AMF (DOC-2012-03) Systèmes et contrôles dans un environnement de négociation automatisé

<sup>3742</sup> Par ex., Position AMF (DOC-2019-09) Intégration des orientations de l'ESMA relatives aux indices de référence d'importance non significative au titre du Règlement concernant les indices de référence



mais en les reformulant<sup>3743</sup>. Comme l'ACPR, elle adapte parfois les normes souples européennes au contexte national ou les complète simplement<sup>3744</sup>.

Si les positions sont, à l'image des avis de l'ACPR, les relais de la déclaration de conformité de l'AMF, d'autres instruments peuvent aussi renvoyer au droit souple de l'ESMA<sup>3745</sup>. Dans d'autres instruments à vocation pédagogique, généralement nommés « Guide » et adoptés sous la forme de positions-recommandations, l'AMF procède à un rappel de la réglementation en vigueur sur une thématique précise. Elle y reprend les éléments de son propre droit souple la concernant et renvoie vers les propositions de droit souple de l'ESMA pertinentes, qu'elles soient contenues dans des recommandations, des orientations ou des Q&A<sup>3746</sup>. Ces documents ne sont pas normatifs. Ils ne font que reprendre et renvoyer vers des instruments qui, eux, le sont. En revanche, ils permettent d'éclairer les opérateurs destinataires sur l'articulation entre les corpus de droit dur et de droit souple, d'origine européenne et nationale. D'autres sont de nature intermédiaire, entre outils pédagogiques et normatifs, tout en renvoyant au droit souple de l'ESMA<sup>3747</sup>.

**434. Le droit souple de l'ESMA dans les décisions individuelles des régulateurs nationaux.** Les autorités administratives nationales doivent tirer les conséquences de la violation du droit européen par leurs administrés<sup>3748</sup>. En conséquence, AMF et ACPR doivent, dans l'exercice de leur pouvoir de décision individuelle et de celui de sanction, assurer le respect des dispositions européennes. À notre sens, si les régulateurs nationaux ne font pas application des normes souples dans leurs actes individuels, ils ne les violent pas nécessairement pour

---

<sup>3743</sup> Par ex., Position AMF (DOC-2012-17) Exigences relatives à la fonction de conformité ; Position AMF (DOC-2013-06) Les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM

<sup>3744</sup> Par ex., Position – recommandation AMF (DOC-2018-01) L'évaluation des connaissances et des compétences

<sup>3745</sup> Par ex., Instruction AMF (DOC-2011-15) Modalités de calcul du risque global des OPCVM et des FIA agréés : « Les orientations de l'ESMA (référence ESMA/2011/112) présentent des exemples illustratifs de ces dispositions spécifiques. »

<sup>3746</sup> Par ex., Position-recommandation (DOC-2020-06) Guide d'élaboration des prospectus et information à fournir en cas d'offre au public et d'admission de titres financiers

<sup>3747</sup> Par ex., Position-recommandation (DOC-2016-08) Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée : « Le présent guide a pour objet (i) de rappeler quelles sont les principales obligations liées à l'information permanente des émetteurs et à la gestion de l'information privilégiée, y compris pour leurs dirigeants, et (ii) de regrouper les positions et recommandations de l'AMF et de l'ESMA en la matière. [...] Les éléments énoncés dans ce guide n'étant que des clarifications de textes déjà entrés en vigueur, ils sont applicables immédiatement, à l'exception des positions mentionnées au § 1.2.2.1 (...) qui entrent en application concomitamment aux orientations de l'ESMA ».

<sup>3748</sup> P. Cassia, « Contentieux administratif et droit de l'Union européenne », JCl. adm., Fasc. 1003, 2015, § 49-50

autant<sup>3749</sup>. Puisque le droit souple de l'ESMA est non-impératif, il laisse aux régulateurs toute latitude pour le mettre en œuvre ou non. Cette absence d'obligation d'appliquer le droit souple de l'ESMA fait des décisions individuelles des régulateurs des voies d'application *a priori* volontaires du droit souple de l'ESA. Cette volonté peut cependant être infléchie par les rapports quasi-hiérarchiques entretenus entre les régulateurs nationaux et l'ESMA, ainsi que les relations fondées sur la coopération loyale avec les régulateurs des autres États membres.

Ainsi, quand l'AMF ou l'ACPR prend la décision de suspendre le bénéfice du passeport européen d'un PSI agréé dans un autre État membre, elle doit informer le régulateur de ce pays<sup>3750</sup>. Cette suspension ne peut intervenir qu'après avoir mis en mesure le régulateur du pays d'agrément du PSI en mesure de remédier à la situation. En d'autres termes, cette décision ne peut être prise par l'AMF ou l'ACPR qu'en cas de défaut de l'action du régulateur de l'État membre d'origine du PSI. Dans ces circonstances, et dans le but d'entretenir des relations pacifiées avec leur homologue d'un autre État membre, on peut imaginer que les régulateurs nationaux soient enclins à appuyer leur décision sur le droit de l'Union tel qu'il découle de l'interprétation et des recommandations contenues dans les normes de niveau 3. C'est d'autant plus vrai qu'une situation conflictuelle entre régulateurs de deux États membres peut déclencher une procédure de règlement des différends entre autorités compétentes dans des situations transfrontalières, et au titre de laquelle l'ESMA peut contraindre l'un ou l'autre des régulateurs à prendre des mesures précises<sup>3751</sup>. Outre le jeu de l'influence du réseau européen des régulateurs sur l'AMF ou l'ACPR, le droit souple de l'ESMA peut simplement se révéler utile pour guider les décisions individuelles des régulateurs nationaux<sup>3752</sup>.

Le pouvoir normatif et le pouvoir de décisions individuelles de l'ACPR et de l'AMF sont ainsi des voies d'application du droit souple de l'ESMA, le principe de primauté soutenant la force normative du droit souple de l'ESMA. De façon similaire, le pouvoir normatif et celui de décision individuelle des communautés professionnelles sont aptes à réceptionner le droit souple des régulateurs. L'activité des acteurs de la régulation offre ainsi au droit souple des supports de réception dans l'ordre juridique.

---

<sup>3749</sup> V. §380

<sup>3750</sup> CMF, art. L. 532-20-1-A

<sup>3751</sup> Règlement ESMA, art. 19 (3)

<sup>3752</sup> Par ex., en matière de validation des prospectus, v. R. Vabres, « La portée des recommandations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers », *Liber amicorum Blanche Sousi*, RB éd., 2016, p. 100

\*\*\*

**435. Conclusion Chapitre 2, Titre 1, Partie 2 : L'architecture institutionnelle de la régulation, source de modulation de la force normative du droit souple.** Destinataires du droit souple de l'ESMA, les régulateurs nationaux sont soumis à la pression découlant de la diffusion de l'information de leur inconformité à certaines normes souples européennes. Cette pression relève du politique et repose sur des jeux d'influence. La mobilisation, si ce n'est l'instrumentalisation, de mécanismes institutionnels aux fins d'application du droit souple de l'ESMA révèle une tendance à la structuration verticale des rapports entre l'ESMA et les régulateurs européens.

La verticalisation des rapports entre le régulateur européen et les régulateurs nationaux influent nécessairement sur la mise en œuvre du droit souple du premier par les seconds. L'influence exercée par l'ESMA sur les régulateurs nationaux, qu'elle repose sur des jeux de pouvoirs intangibles ou sur des mécanismes institutionnels, rapproche le droit souple européen de la sphère de l'impérativité sans pour l'y intégrer. A une autre échelle, une dynamique semblable est observable entre communautés professionnelles et régulateurs. L'état de quasi-sujétions des communautés professionnelles vis-à-vis de l'autorité de régulation les incite à déployer le droit souple des régulateurs dans l'exercice de leur mission. Au contraire, le régulateur dispose d'une marge de manœuvre discrétionnaire pour s'appuyer sur le droit souple des communautés professionnelles. La force normative d'un instrument souple se module alors selon les qualités inhérentes à son auteur, mais aussi selon la fonction dévolue à ce dernier au sein de l'architecture institutionnelle de la régulation financière. Si cette fonction implique d'exercer à la fois un pouvoir normatif souple et un pouvoir de faire application de sa propre production normative, le corpus souple concerné ne peut que voir sa force normative consolider. En effet, les acteurs de la régulation tendent à agir dans une logique de cohérence globale de façon à préserver leur légitimité. L'architecture de la régulation est ainsi un des facteurs de modulation de la force normative du droit souple.



## **Conclusion Titre 1, Partie 2**

**436. Les ressorts de l'effectivité du droit souple.** L'étude du droit souple rend compte des ressorts sur lesquels toute force normative, indépendamment de la juridicité de la règle concernée, s'appuie. L'effectivité d'une norme, entendue comme sa mise en application concrète par ses destinataires, repose notamment sur la capacité de son auteur à la faire percevoir comme une norme à appliquer du simple fait qu'il en soit à l'origine<sup>3753</sup>, ou encore sur sa substance, dont la pertinence justifie qu'elle soit respectée<sup>3754</sup>. Ces ressorts de la force normative sont particulièrement importants dans les cas où sont dissociés l'auteur et le destinataire de la norme. Dans le cas spécifique de la régulation financière, ces deux sujets peuvent se confondre. L'effectivité de la norme édictée et reçue par la même personne repose alors sur sa volonté à agir de façon cohérente<sup>3755</sup>. Ces ressorts ne sont pas exclusifs au droit souple, mais ils relèvent d'une importance prépondérante dans son effectivité, les normes le composant n'étant, par définition, ni impératives, ni susceptibles d'une exécution sous le sceau de la contrainte. S'en remettre à l'application purement volontaire ne permet pas toujours d'atteindre un degré d'effectivité suffisant.

Des mécanismes d'incitation et de dissuasion visant à faire adopter le comportement préconisé sont alors associés aux normes souples, souvent sur initiative du législateur. Ces mécanismes consolident la force normative des règles concernées, puisque leur application permettra au destinataire de jouir d'un avantage ou d'échapper à la diffusion d'une information nuisant à son image<sup>3756</sup>. Ainsi, à l'application ou à la non-application d'une norme souple est associée une conséquence exogène, qu'elle soit strictement juridique ou seulement organisée par le système juridique.

**437. L'autorité de fait du droit souple.** Le droit souple n'est, par définition, pas doté de la force impérative alors même que s'impose le constat de son effectivité : ses destinataires l'appliquent volontairement, en dépit de son absence d'obligatorité. Ce paradoxe entre la faiblesse, d'une part, de la valeur normative du droit souple et l'importance de sa portée

---

<sup>3753</sup> V. §314

<sup>3754</sup> V. §326

<sup>3755</sup> V. §352

<sup>3756</sup> V. §403

normative, de l'autre, se rapproche des interrogations entourant la force normative de la jurisprudence. Dans les systèmes de droit civil, la règle dégagée de la jurisprudence ne s'impose pas en droit, un juge pouvant s'en écarter. Elle ne constitue, en principe, qu'une grille de lecture indicative. Pourtant, elle s'impose parfois en fait. Le doyen Carbonnier a ainsi qualifié la jurisprudence d'autorité et non de source de droit, au motif qu'il n'en découle pas de normes obligatoires, mais des normes suggestives. Les règles prétorienne produisent néanmoins des effets observables par la répétition de la solution dégagée par le juge dans des espèces similaires<sup>3757</sup>. Cette autorité est dite « de fait », par opposition à l'autorité « de droit », puisqu'elle n'est consacrée par aucune disposition. Elle se constate simplement de l'effectivité de certaines normes jurisprudentielles<sup>3758</sup>.

De même, sans jouir de la force obligatoire, le droit souple s'impose comme une évidence à ses destinataires. Parce qu'il propose des solutions pratiques et utiles, qu'il est élaboré par des auteurs perçus comme légitimes, il jouit d'une certaine autorité de fait<sup>3759</sup>. Celle-ci s'accroît dans le contexte des activités régulées, dans lequel la proximité entre auteur et destinataire du droit souple, voire l'identité de l'auteur et du destinataire, crée des canaux d'influence informels qui nourrissent la force normative des règles souples. La régulation a, en effet, pour caractéristique de se saisir de tout outil, juridique ou non, pour remplir les objectifs qui lui sont assignés de sorte à construire des mécanismes incitatifs et dissuasifs propres à venir nourrir la force normative du droit souple<sup>3760</sup>.

**438. La dissuasion et l'incitation sous l'angle de la sanction juridique.** Le fait d'attacher une conséquence à un comportement s'approche nécessairement de la sanction<sup>3761</sup>. La sanction a longtemps été associée à un acte purement punitif et répressif, avant qu'elle ne soit envisagée plus largement pour englober toutes mesures, notamment réparatrices, adoptées en réaction à la violation d'une obligation. Dans un sens encore plus large, il est proposé de concevoir la sanction comme « tout moyen destiné à assurer le respect d'un droit ou l'exécution d'une obligation »<sup>3762</sup>. La conception de la sanction comme une conséquence de l'impérativité se

---

<sup>3757</sup> J. Carbonnier, *Droit civil : introduction*, Vol. I, PUF, 2002, § 142 et 144

<sup>3758</sup> P. Deumier, « Application de la jurisprudence », *Rép. civ.*, Dalloz, 2019, § 90 ; J. Carbonnier, *op. cit.*, §144

<sup>3759</sup> G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 61 ; G. Farjat, « Nouvelles réflexions sur les codes de conduite en droit privé », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 161

<sup>3760</sup> J. Chevallier, « L'État régulateur », *RFAP*, 2004, n°3, p. 480

<sup>3761</sup> P. Jestaz, « La sanction ou l'inconnue du droit », *D.*, 1986, n°26, p. 198

<sup>3762</sup> Pour ces trois acceptions, v. *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Sanction, I », PUF, 2016 ; *ibid.*, p. 198 ; sur l'évolution de la conception de la sanction, v. P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 25-32

justifiait par une approche du droit centrée sur l'obligatorité<sup>3763</sup>. Elle n'a cependant pas lieu d'être dans un contexte où les modes de direction des conduites reposent sur l'adhésion. Prenant acte de l'évolution du droit, la doctrine a engagé une réflexion sur la notion de sanction et ses rapports avec le système juridique<sup>3764</sup>.

L'interrogation sur le concept du droit et de ses limites a conduit à l'émergence d'une approche renouvelée de la sanction<sup>3765</sup>. Celle-ci n'est plus conçue comme un élément constitutif de la règle de droit, mais intervient au stade de son application. Dans cette perspective, la sanction est une des facettes de la force normative et non de la juridicité d'une règle<sup>3766</sup>. Elle correspond à tout effet attaché au respect ou à la violation d'une règle, et est instaurée dans l'objectif de favoriser l'application effective de la norme ainsi sanctionnée<sup>3767</sup>. Cette définition large inclut ainsi les procédés à vocation punitive, restaurative, dissuasive ou incitative pour peu qu'ils aient pour objet ou effet de favoriser le respect d'une norme<sup>3768</sup>. Le terme de « sanction » renvoie à des effets de natures et formes diverses<sup>3769</sup>.

La sanction, peu importe sa nature, est un levier d'action sur les comportements<sup>3770</sup>. Les mécanismes de *name and shame*, *comply or explain*, ainsi que de labellisation sont donc des sanctions en ce qu'ils produisent des effets et ont pour raison d'être l'application de la norme qu'ils accompagnent. Sont-ils pour autant des sanctions juridiques ? Cette interrogation se justifie puisque, même quand ils sont organisés par le législateur, leur mise en œuvre est laissée à la charge de la sphère sociale et économique. Toutefois, le fait qu'une norme juridique soit appliquée pour d'autres raisons que la sanction juridique qui y est associée, ne départit ni la norme, ni la sanction, de leur juridicité. La concordance du droit et des mœurs, celle entre le droit et la morale, sont autant de ressorts non-juridiques de la force normative d'une règle juridique, mais dont l'influence ne justifie pas d'extraire la règle qui en bénéficie du système

---

<sup>3763</sup> P. Jestaz, *Le droit*, op. cit., p. 25 ; v. §4

<sup>3764</sup> A. Outin-Adam et E. Schlumberger, « Soft law et droit des sociétés », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 294-295

<sup>3765</sup> N. Bobbio, *De la structure à la fonction : nouveaux essais de théorie du droit*, Dalloz, 2012, p. 102 et s.

<sup>3766</sup> V. §4 et 7

<sup>3767</sup> V. Aubert, « On sanctions », *Eur. Yearb. Law Sociol.*, 1977, p. 7

<sup>3768</sup> Sur la fonction promotionnelle du droit, v. N. Bobbio, op. cit., p. 13-22 ; M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 165

<sup>3769</sup> H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 52-54 ; P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 35-37 ; P. Jestaz, « La sanction ou l'inconnue du droit », *D.*, 1986, n°26, p. 201-202

<sup>3770</sup> J. Austin, *The province of jurisprudence determined*, J. Murray, 1832, p. 178

juridique<sup>3771</sup>. L'interdiction de porter atteinte à la vie d'autrui est au moins autant respectée sous le coup d'injonctions morales et sociales que sous l'effet comminatoire de la sanction pénale, sans que cela ne prive les dispositions concernées du Code pénal de leur juridicité. En ce sens, la règle, qui cumule une double nature juridique et sociale, se distingue de sa sanction, cette dernière étant entendue comme conséquence sociale ou juridique de la violation de la règle<sup>3772</sup>.

Cette articulation entre règle juridique et sanction sociale est une conséquence de la finalité du droit : la direction des conduites et la réalisation d'un ordre social<sup>3773</sup>. Dans le cas du droit financier, c'est plutôt un ordre économique qui est poursuivi et c'est parce que le droit financier est une branche du droit finalisée, c'est-à-dire centrée autour de la réalisation de cet objectif, qu'il est propice à la mobilisation de mécanismes sociaux pour soutenir son effectivité<sup>3774</sup>. Plus généralement, la rénovation de la notion de sanction est exigée par le développement de la régulation. Si les sanctions juridiques dans un État moderne libéral sont, en principe, négatives et « leur application s'opère selon des règles strictes et elles interviennent *a posteriori* », la régulation mobilise, elle, divers outils aux fins de son effectivité. La répression n'est que l'un d'eux et est accompagnée de mécanismes sociaux<sup>3775</sup>. Une norme juridique peut donc être sanctionnée par l'ordre social. Cette sanction peut cependant, même si elle est exécutée principalement par des mécanismes sociaux, revêtir un certain degré de juridicité. Tel est le cas quand l'ordre juridique instrumentalise sciemment la sanction sociale pour assurer sa réalisation. La sanction sociale n'est alors plus une conséquence fortuite de la violation d'une règle juridique, mais un ressort de la force normative juridique. Toutefois, parce que la sanction assure le respect d'une obligation juridique, elle n'est pour autant nécessairement juridique.

**439. La possible sanction juridique du droit souple.** La violation d'une règle juridique, dure ou souple, peut être sanctionnée socialement. Si une règle de droit dure peut être sanctionnée juridiquement, cette affirmation n'est pas aussi claire pour le droit souple. Le cœur

---

<sup>3771</sup> P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 27 : « le droit ne cesse pas d'être droit par cela seul qu'il s'applique sous des contraintes extra-juridiques : cela signifie simplement qu'il entre dans les mœurs »

<sup>3772</sup> J. Mouchette, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019, §508 ; v. §4

<sup>3773</sup> V. §5

<sup>3774</sup> V. §253

<sup>3775</sup> F. Ost, « Juge-pacificateur, juge-arbitre, juge-entraîneur. Trois modèles de justice », *Fonction de juger et pouvoir judiciaire* (dir. P. Gérard, F. Ost, M. Van de Kerchove), PU Saint-Louis, 1983, § 52-57



de la sanction juridique est en effet la coercition<sup>3776</sup>. Or, comment contraindre au respect d'une norme qui n'est pas impérative ? Dans son étude annuelle dédiée au droit souple, le Conseil d'État a relevé que « l'absence d'obligation n'implique pas l'absence de tout effet de droit ». Il affirme ainsi que « le fait que le droit souple ne puisse servir de fondement à une demande présentée devant un juge ne signifie pas qu'il ne puisse [...] être pris en compte par ce dernier, comme moyen auxiliaire d'interprétation des règles de droit, comme référence au regard de laquelle apprécier le caractère fautif d'un comportement »<sup>3777</sup>. Ce constat appelle deux remarques.

La première est que la sanction juridique, si elle exige la mise en œuvre d'un dispositif social spécifiquement dédié à sa prononciation et à son exécution, est associée à un degré de coercition variable<sup>3778</sup>. Il y a la sanction judiciaire au cœur de laquelle se trouve la coercition, puisque toute sanction judiciaire définitive jouit de la force exécutoire. Puis, à côté des sanctions juridiques spécifiquement instituées afin d'influer sur le comportement, il y a des « effets de droit », c'est-à-dire la réaction d'un système juridique à l'édiction d'une norme<sup>3779</sup>. Cette réaction n'a pas nécessairement pour objet de faire respecter la norme en question, mais elle peut en avoir l'effet. Ainsi, les « effets de droit » ne reposent pas directement sur la coercition et la force. La seconde remarque qui découle de l'observation que le juge peut prendre en compte le droit souple, est que la non-application du droit souple pourrait être indirectement sanctionnée par une norme dure<sup>3780</sup>. Le droit souple souffre donc de l'impossibilité de voir sa force normative directement renforcée par des sanctions juridiques, tout en en bénéficiant indirectement<sup>3781</sup>.

---

<sup>3776</sup> Pour la coercition physique conçue comme le propre du droit, v. J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 325 ; v. §6

<sup>3777</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 62

<sup>3778</sup> Sur les degrés de perfection de la sanction, v. P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 37-38

<sup>3779</sup> V. §7

<sup>3780</sup> Sur la question de la sanction indirecte des obligations juridiques, v. P. Roubier, *op. cit.*, p. 37 et 39-40

<sup>3781</sup> A. Outin-Adam et E. Schlumberger, « Soft law et droit des sociétés », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 292 ; P.-G. Marly, « La production normative de l'ACPR », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §19-23



## **Titre 2 : Les ressorts juridiques de la force normative du droit souple financier**

**440. L'opportunité des sanctions juridiques pour le droit souple.** L'effectivité du droit souple relève essentiellement de la mise en œuvre de mécanismes spontanés, incitatifs et dissuasifs. C'est la prévalence de ces mécanismes dans sa force normative qui en fait une norme souple. Toutefois, les limites du droit souple, particulièrement en matière financière, ont été soulignées<sup>3785</sup>. Ces critiques remettent en question l'efficacité des mécanismes d'incitation et se justifient par les imperfections du marché et de l'autorégulation<sup>3786</sup>. Il est avancé qu'en privant une part conséquente des normes d'une sanction juridique, le droit se « dégrade » et perd en puissance, la seule mobilisation de sanctions sociales faisant perdre au droit sa singularité<sup>3787</sup>. L'importance substantielle du droit souple dans le cadre normatif des activités financières et le manque d'effectivité de certaines de ces normes plaident en faveur de l'instauration de sanctions juridiques en cas de mauvaise application de règles souples.

La force normative moindre attribuée au droit souple se justifie notamment par le contexte de son édicton. Né hors du champ des procédures démocratiques, il serait curieux que cet ensemble de règles bénéficie du bras armé de la contrainte qui caractérise les normes de droit dur couronnées de la légitimité démocratique<sup>3788</sup>. Cette observation est d'autant plus pertinente pour le droit souple produit par les communautés professionnelles, c'est-à-dire le droit souple d'origine privée<sup>3789</sup>.

La question de la légitimité d'élaborer des normes sanctionnables par le système juridique se pose différemment selon la nature de l'acteur de la régulation financière qui en est l'auteur.

---

<sup>3785</sup> Sur le rôle du droit souple dans la crise de 2009, v. M. Sève, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013, p. 147 et s., spé. 148-149

<sup>3786</sup> C. Donzel-Taboucou, « Le principe "appliquer ou expliquer" en France ou le droit à l'auto-édiction normative », *Rev Sociétés*, 2015, n°6, §7, 32-33, 36 et 40

<sup>3787</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3 ; sur la « dilution » du phénomène juridique dans la sphère socio-économique reposant sur un ensemble plus vaste que l'absence de sanction juridique, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §707-710

<sup>3788</sup> Sur la « quasi-législation privée » par opposition à la législation publique, v. P. Jestaz, *Les sources du droit*, Dalloz, 2015, 2 éd., p. 51

<sup>3789</sup> A. Couret, « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, 2017, n°3, §14 ; C. Granier, *op. cit.*, §717

Concernant les régulateurs financiers, ils sont des émanations de l'État et de l'Union européenne selon le cas. Certes, leur existence témoigne d'une évolution de l'action de l'État, mais elle procède aussi de la volonté du législateur<sup>3790</sup>. Les régulateurs nationaux sont ainsi dépositaires de l'intérêt général dans leur champ de compétence, ce qui facilite l'admission de leur capacité à produire des règles susceptibles d'être juridiquement sanctionnées. C'est ainsi au motif qu'une personne privée est investie d'une mission de service public, et ainsi d'intérêt général, que le Conseil d'État qualifie de réglementaires les actes de portée générale qu'elle émet<sup>3791</sup>. Au surplus, l'AMF et l'ACPR sont investies d'une mission de service administratif<sup>3792</sup>.

La capacité des communautés professionnelles à élaborer des normes susceptibles de sanctions juridiques leur est expressément reconnue, puisqu'elles participent à la création du cadre normatif dur. Par l'intermédiaire de l'approbation de l'AMF, certaines de leurs normes acquièrent, en effet, un caractère impératif<sup>3793</sup>. Les règles qui ne sont pas approuvées ne sont pas non plus adoptées sans la supervision, même distante, du régulateur et des pouvoirs publics<sup>3794</sup>. Les communautés professionnelles financières ont ainsi vocation à être intégrées, au moins partiellement, à l'ordre juridique étatique.

L'argument de l'absence de légitimité démocratique ne nous semble pas justifier que les normes des acteurs de la régulation soient privées d'un soutien indirect des sanctions juridiques. La spécificité des sanctions de cette nature, si elle ne résume leur essence, tient à la mise en action d'un système organisé, propre au déploiement de sanctions, notamment par le moyen de la coercition<sup>3795</sup>.

**441. La fonction de juger, le juge et les acteurs de la régulation.** La spécificité de la contrainte juridique repose sur la mise en action de procédés spécifiques et dédiés, irréductibles aux voies judiciaires, bien que celles-ci soient les plus saillantes<sup>3796</sup>. Faisant de l'extériorité de

---

<sup>3790</sup> V. §37 et 40

<sup>3791</sup> V. §240

<sup>3792</sup> Pour l'AMF, v. TC, 2 mai 2011, C-3766

<sup>3793</sup> V. §287

<sup>3794</sup> Par l'intermédiaire de l'AFECEI (v. §182), celui des procédures d'agrément et de potentiels retraits d'agrément des communautés professionnelles (v. 168 et s., 183), ou par des réseaux plus informels portés par la Place (v. §300).

<sup>3795</sup> V. §6

<sup>3796</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, p. 279

la contrainte une condition essentielle de distinction de la sanction morale et de la sanction sociale, les sociologues relèvent l'insuffisance de ce critère pour identifier la sanction juridique<sup>3797</sup>. M. Weber a ainsi dressé l'existence d'un organe social spécialisé et dédié à la prononciation et à l'exécution de sanctions en condition d'existence d'un ordre juridique distinct de l'ordre social<sup>3798</sup>. La concentration des pouvoirs de sanction dans les mains d'un organe spécialisé extrait ainsi la sanction juridique du flou des mécanismes sociaux et la rend facilement perceptible<sup>3799</sup>. Dans cette perspective, le fait de confier le pouvoir d'actionner des mécanismes incitatifs et dissuasifs à l'entité spécialisée dans la prononciation et l'exécution de sanctions juridiques, ne relève que d'un élargissement des moyens mis à sa disposition<sup>3800</sup>. Indépendamment de sa nature, une sanction serait donc juridique, car prononcée par un organe dédié.

Cet organe spécialisé est assimilé à l'État<sup>3801</sup>. Fruit d'un processus historique ayant abouti à la concentration du pouvoir de coercition dans les mains de l'État<sup>3802</sup>, cette conception du monopole de la sanction juridique par les institutions judiciaires est mise à mal par le simple constat du pouvoir de sanction reconnu aux régulateurs financiers et au pouvoir disciplinaire reconnu, par le législateur lui-même, aux communautés professionnelles. L'aspect contentieux de la régulation financière, entendu comme celui « qui vise à surmonter toute difficulté dans l'exécution du droit par la production d'un acte juridique contraignant »<sup>3803</sup>, n'est pas un monopole de l'institution judiciaire.

#### **442. Régulation, répression administrative, discipline et droit souple.**

Indépendamment de leur nature administrative ou disciplinaire<sup>3804</sup>, les sanctions prononcées par l'AMF, l'ACPR et l'ESMA ont une vocation punitive<sup>3805</sup>. Dès lors, elles participent à la

---

<sup>3797</sup> M. Weber, *Économie et société*, T. 1, Pocket, 1995, p. 64 ; J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 322

<sup>3798</sup> M. Weber, *op. cit.*, p. 64-65

<sup>3799</sup> J. Carbonnier, *op. cit.*, p. 323-325

<sup>3800</sup> V. Aubert, « On sanctions », *Eur. Yearb. Law Sociol.*, 1977, p. 7

<sup>3801</sup> V. §4 et 6.

<sup>3802</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 34 ; v. §160

<sup>3803</sup> T. Perroud, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2013, §49

<sup>3804</sup> Pour des développements sur cette distinction, v. A. Taibi, *Le pouvoir répressif des autorités administratives indépendantes de régulation économique*, Thèse, Université Paris I, 2008, §104-139 ; H.-M. Crucis, C. Testard et V. Tchen, « Sanctions administratives », *JCl. adm.*, Fasc. 108-40, 2020, §26-29

<sup>3805</sup> C'est cette finalité répressive qui distingue les mesures de polices des sanctions administratives, v. M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Economica, 1992, p. 44-50 ; T. Perroud, *op. cit.*, §673 et s.

fonction de répression administrative confiée à ces régulateurs en vertu du renouvellement des modes de l'action publique<sup>3806</sup>. Si la répression n'est pas le seul attribut de la régulation, la crise de 2008 incite à conclure qu'il s'agit d'un outil complémentaire à la prévention et à la réglementation permettant d'aboutir à une régulation efficace<sup>3807</sup>, de telle sorte que le couple régulation-répression semble aujourd'hui indissociable en droit financier<sup>3808</sup>.

La distinction entre répression administrative et répression judiciaire repose ainsi avant tout sur un critère organique<sup>3809</sup>, ce qui explique le mouvement de transposition des principes du droit pénal à la répression administrative<sup>3810</sup>. Toutefois, la technicité du droit financier et la recherche d'efficacité de sa régulation justifient leur adaptation<sup>3811</sup>. Outre les conséquences sur l'organisation des régulateurs découlant du droit au procès équitable<sup>3812</sup>, le principe de personnalité des peines<sup>3813</sup>, celui de leur proportionnalité des peines<sup>3814</sup> ou celui de prescription trouvent à s'appliquer. Le principe de légalité des délits et des peines, aussi applicable, suppose que toute action répressive soit conditionnée à l'existence d'un texte. Se pose alors la question de la possibilité que ce texte constitue une norme de droit souple. Le pouvoir de sanction des régulateurs a ainsi le potentiel d'être un outil d'application de leur pouvoir normatif souple<sup>3815</sup>.

De façon plus subsidiaire, les communautés professionnelles sont, elles aussi, susceptibles d'intervenir dans la répression des opérateurs au titre de leur mission de régulation. À ce titre,

---

<sup>3806</sup> V. §37 ; A. Taibi, *op. cit.*, §44-102

<sup>3807</sup> S. Braconnier, P. Barthélémy et M.-A. Petitot, « Répression ou prévention : quelle régulation pour les marchés financiers ? », *RJEP*, 2009, n°662, §22-29, spé. 28 ; F. Martin Laprade, « La contractualisation de la répression exercée par le régulateur », *Droit et économie de la régulation 4. Les engagements dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2006, §355 ; A. Taibi, *op. cit.*, §77

<sup>3808</sup> B. de Saint Mars, « Le pouvoir de sanction de l'AMF, un élément central de la crédibilité de la Place et de ses acteurs », *BJB*, n° 5, 2009, p. 351 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRIS éd., 2017, §215-216 ; A. Taibi, *op. cit.*, §76 et s. : « réguler, c'est encore sanctionner » ; sur le couple quasi-indissociable du pouvoir de sanction et de la régulation en général, v. M.-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n°7, p. 614

<sup>3809</sup> R. Vabres, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1511, 2018, §3 ; M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Economica, 1992, p. 37-44

<sup>3810</sup> B. Keita, *op. cit.*, §26

<sup>3811</sup> H. Barbier, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, LGDJ-Lextenso, 2015, §10-13

<sup>3812</sup> V. §63-65

<sup>3813</sup> T. Perroud, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2013, §889 et s. ; B. Keita, *op. cit.*, §51 et s. ; A. Taibi, *Le pouvoir répressif des autorités administratives indépendantes de régulation économique*, Thèse, Université Paris I, 2008, §758 et s

<sup>3814</sup> CME, L. 621-15, III ; T. Perroud, *op. cit.*, §879 et s. ; Y. Paclot, « Autorité des marchés financiers », *Rép. soc.*, Dalloz, 2020, §131

<sup>3815</sup> V. §458

elles déploient un pouvoir dit « disciplinaire »<sup>3816</sup>, lui aussi susceptible de recevoir le droit souple financier.

**443. Annonce de plan du Titre 2, Partie 2.** Les acteurs de la régulation sont donc, aux côtés du juge, des organes de prononciation de sanctions procédant d'un contentieux. Cet élargissement du pouvoir de jugement à ces acteurs se justifie par l'évolution de ce qu'on a pu appeler la « fonction de juger », c'est-à-dire celle de trancher en droit un litige. Le passage à un droit marqué par la technicité et dont le droit financier fait figure d'emblème nécessite de faire évoluer les profils des acteurs dont la mission est de juger<sup>3817</sup>. L'un des moyens pour ce faire est d'élargir le cercle des personnes investies de ces fonctions à des organes disposant d'une certaine expertise<sup>3818</sup>. À cet égard, les régulateurs financiers et les communautés professionnelles semblent être suffisamment armés pour trancher des litiges en matière de droit financier.

La fonction de juger revient en partie aux acteurs de la régulation. Leur fonction se limite cependant à la répression, puisqu'ils n'ont pas le pouvoir de prononcer des sanctions au titre de la réparation d'un dommage<sup>3819</sup>. Cet aspect de la fonction de juger reste à la maîtrise exclusive du juge. Le type et l'origine de la sanction déterminent ainsi sa nature. Elle est disciplinaire ou administrative si prononcée par l'un des acteurs de la régulation, judiciaire si prononcée par le juge<sup>3820</sup>.

Le droit souple est susceptible d'intervenir dans l'exercice de chacune de ces deux fonctions jugées. Il joue ainsi un rôle dans la répression des opérateurs financiers organisée par les acteurs de la régulation (Chapitre 1), ainsi que dans la résolution judiciaire des litiges (Chapitre 2).

---

<sup>3816</sup> V. §490

<sup>3817</sup> F. Ost, « Juge-pacificateur, juge-arbitre, juge-entraîneur. Trois modèles de justice », *Fonction de juger et pouvoir judiciaire* (dir. P. Gérard, F. Ost, M. Van de Kerchove), PU Saint-Louis, 1983, §65

<sup>3818</sup> Sur la nécessité d'élargir le cercle des acteurs de la mise en œuvre du droit de la régulation financière au-delà des seuls juristes, v. G. Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », *RJ Com*, 1992, n°5, p. 198

<sup>3819</sup> D. Gewinner, « Le rôle de l'AMF », *BJB*, 2007, n°3, p. 356-357

<sup>3820</sup> V. *supra*





## **Chapitre 1 : Le droit souple dans la répression mise en œuvre par les acteurs de la régulation financière**

**444. La fonction répressive des acteurs de la régulation financière.** Les acteurs de la régulation financière sont dotés du pouvoir de prononcer des sanctions entendues dans un sens large, c'est-à-dire de prendre des décisions qui produisent des effets de droit<sup>3821</sup>. Ces sanctions prennent la forme de décisions individuelles, comme l'autorisation d'exercer une activité<sup>3822</sup> ou celle de la diffusion d'une information au marché, que cette information ait pour but de valoriser ou de stigmatiser l'opérateur qui en est l'objet<sup>3823</sup>. C'est plus spécifiquement à la fonction répressive des acteurs de la régulation à laquelle on se réfère au travers de leur pouvoir de sanction<sup>3824</sup>. Ce pouvoir de sanction est un véritable outil répressif dans la mesure où il se déploie dans le cadre exclusif de la relation entre un acteur de la régulation et un opérateur, bien que le comportement répréhensible de l'opérateur sanctionné ait été adopté vis-à-vis d'un tiers à cette relation<sup>3825</sup>. Aussi, le pouvoir de sanction des acteurs de la régulation financière participe-t-il de la police des comportements des opérateurs financiers.

La fonction répressive des acteurs de marché met en lumière le rôle de la punition dans la régulation : si la recherche de l'adhésion des opérateurs au cadre réglementaire est privilégiée, elle n'est pas toujours suffisante ce qui justifie le déploiement d'outils répressifs<sup>3826</sup>. Ceux-ci sont confiés aux régulateurs et aux communautés professionnelles au titre de leur mission<sup>3827</sup>. L'attribution d'une fonction punitive aux acteurs de la régulation découle de la mise à distance progressive du droit pénal des secteurs régulés. La lenteur des procédures pénales, la relative clémence des sanctions prononcées à leur suite et la technicité du droit financier ont été autant

---

<sup>3821</sup> V. §7

<sup>3822</sup> V. §396

<sup>3823</sup> V. §369

<sup>3824</sup> V. §442

<sup>3825</sup> M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Economica, 1992, p. 55

<sup>3826</sup> B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §16

<sup>3827</sup> V. §48, 60-61, 186 et 190

de raisons pour préférer la répression administrative à la répression pénale, ce mouvement étant par ailleurs encouragé au niveau européen<sup>3828</sup>.

**445. Le contrôle juridictionnel de la fonction répressive des acteurs de marché.** Les acteurs de la régulation sont soumis à un contrôle juridictionnel dans l'exercice de leur mission de régulation, que ce soit dans l'utilisation de leur pouvoir normatif ou dans celle de leur pouvoir de sanction<sup>3829</sup>.

L'activité répressive des communautés professionnelles, dans la mesure où elle relève de l'exécution d'un contrat d'association ou d'une convention d'adhésion à une infrastructure de marché<sup>3830</sup>, est soumise au contrôle du juge judiciaire.

Les régulateurs étant des personnes publiques, leur action relève en principe du bloc de compétence du juge administratif<sup>3831</sup>. Ainsi, les décisions de la Commission des sanctions de l'ACPR sont susceptibles de faire l'objet d'un recours en plein contentieux devant le Conseil d'État, compétent en premier et dernier ressort<sup>3832</sup>. Ce recours peut être formé par la personne sanctionnée ou le Président de l'ACPR, mais le recours formé par un tiers contre une sanction est irrecevable<sup>3833</sup>. Le Conseil constitutionnel permet cependant que les juridictions judiciaires soient investies de la compétence de connaître des recours dirigés contre les actes administratifs, au nom de la bonne administration de la Justice<sup>3834</sup>. C'est ainsi qu'il est admis que les recours contre les sanctions administratives prononcées par l'AMF soient formés devant le Conseil

---

<sup>3828</sup> Pour le détail des raisons justifiant la dépénalisation d'une partie du droit des affaires au profit de la répression administrative, v. T. Perroud, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2013, §355-363 ; pour des observations similaires en droit des sociétés, v. P. Le Cannu, « Introduction : la loi du 24 juillet 1966, porte ouverte sur l'avenir », *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, Dalloz, 2018, §21

<sup>3829</sup> Sur le contrôle par le juge du pouvoir normatif souple des régulateurs, v. Partie 1, Titre 2, Chapitre 2, Section 2 ; sur le contrôle par le juge du pouvoir normatif souple des communautés professionnelles, v. §289

<sup>3830</sup> V. §290-291

<sup>3831</sup> J.-L. Autin, « Autorités Administratives Indépendantes », *JCl. adm.*, Fasc. 75, 2020, §150-151 ; R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1512, 2020, §104

<sup>3832</sup> CMF, art. L. 612-16 III ; CJA, art. L. 311-4 1°

<sup>3833</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch., 3 décembre 2018, n°409934, cons. 3

<sup>3834</sup> Cons. Const., 23 janvier 1987, n°86-224 DC, Loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence, cons. 18 ; J.-L. Autin, *op. cit.*, §155 ; E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §31-32

d'État et ceux contre ses sanctions disciplinaires le soient devant la Cour d'appel de Paris<sup>3835</sup>. Le recours formé contre une décision de l'AMF, qu'il soit formé devant le Conseil d'État ou la Cour d'appel de Paris, est un contentieux de type administratif<sup>3836</sup>.

Pour les sanctions prononcées par l'ESMA, les personnes concernées doivent dans un premier temps les contester devant la Commission des recours. Cet organe n'est pas juridictionnel. Il réexamine la décision de l'ESMA et rend une nouvelle décision qui valide ou informe la première. La CJUE est alors compétente pour connaître des recours formés contre les décisions de la Commission des recours.

**446. Exclusion de l'action du juge pénal en droit financier.** La répression est, en matière financière, exercée à titre principal par les acteurs de la régulation. Ce n'est pas pour autant que la matière financière est totalement dépénalisée. Le Code monétaire et financier comporte des dispositions pénales visant à préserver le monopole des PSI et autres opérateurs, au respect de la destination des OPCVM, d'autres dispositions sont relatives à la reddition et à la diffusion de faux comptes, d'autres sanctionnent la violation du secret professionnel, la violation des obligations pesant sur les opérateurs au titre de LCB-FT, ainsi que celles qui sanctionnent toute personne qui entrave l'action des régulateurs<sup>3837</sup>. Le cœur de la répression pénale financière

---

<sup>3835</sup> CJA, art. L. 311-4 6° ; CMF, art. L. 621-30 et R. 621-45 ; pour une critique de ce choix du législateur, v. R. Vabres, A. Thil et S. Maouche, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1512, 2020, §103 ; pour une appréciation plus nuancée, v. J.-J. Daigre, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *RDBF*, 2003, n°4, alerte 100038, §3 ; M.-L. Coquelet, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2011, §4-6, 15 et spé. 19-21

<sup>3836</sup> D. de Béchillon, D. Martin et N. Molfessis, « À propos de l'étendue des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions prises par l'Autorité des marchés financiers au sujet de la recevabilité d'une offre publique », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, §2-5 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §515-516 ; pour des observations en ce sens sur la nature du recours formé contre les décisions de la COB, le Conseil des bourses de valeurs et d'autres autorités administratives ayant précédé l'AMF, v. P. Delvolvé, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *Étude offerte à J.-M. Auby*, Dalloz, 1992, §28 et 30-37 ; sur les aspects processuels hybrides en cas de recours formé devant la Cour d'appel de Paris, v. G. Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », *RJ Com*, 1992, n°5, p. 188-191

<sup>3837</sup> CMF, art. L. 231-1 à L. 232-1, L. 462-2 à L. 464-2, L. 573-1 à L. 573-17, L. 574-1 à L. 574-6 et L. 641-1 à L. 642-3

reste, néanmoins, centré sur celle des abus de marché<sup>3838</sup> où intervient le mécanisme de l'aiguillage<sup>3839</sup>.

Il permet de coordonner l'action du parquet et de l'AMF, l'un ne pouvant engager des poursuites si l'autre a déjà ouvert une procédure pour les mêmes faits. Il repose sur une information préalable, transmise par la première des autorités envisageant d'ouvrir des poursuites à l'autorité qui ne s'est pas encore prononcée sur l'ouverture de la procédure. Après cette communication, l'une ou l'autre des autorités engagent les poursuites. En cas de conflit, c'est au procureur général de trancher laquelle, de l'autorité pénale ou de l'autorité administrative, poursuivra les faits en question<sup>3840</sup>. L'équilibre général du dispositif semble donner la priorité au juge pénal, mais, dans les faits, l'AMF est « le détenteur d'un quasi-monopole du déclenchement des enquêtes et de la conduite d'enquêtes efficaces en matière d'abus de marché, et la Commission des sanctions prononce des sanctions nombreuses et plus rapides »<sup>3841</sup>. Pour autant, le juge pénal n'est pas entièrement évincé de l'action répressive. Plus qu'une logique de concurrence, c'est ainsi une logique de complémentarité qui anime la répartition de la fonction répressive entre juge et acteurs de la régulation<sup>3842</sup>. Toutefois, la répression financière est principalement dépénalisée et la rigueur du principe de légalité des délits déployé en matière pénale laisse, à notre sens, peu de place au droit souple<sup>3843</sup>. En conséquence, l'activité du juge pénal est exclue du champ de notre étude.

**447. L'adaptation des principes processuels judiciaires aux procédures de sanction administrative et disciplinaire.** Dans leur fonction répressive, les acteurs de la régulation remplissent une mission matériellement comparable à celle du juge pénal. Sans pour autant

---

<sup>3838</sup> CMF, art. L. 465-1 à L. 465-4

<sup>3839</sup> CMF, art. L. 465-3-6 I : « Le procureur de la République financier ne peut mettre en mouvement l'action publique pour l'application des peines **prévues à la présente section** lorsque l'Autorité des marchés financiers a procédé à la notification des griefs pour les mêmes faits et à l'égard de la même personne en application de l'article L. 621-15. / L'Autorité des marchés financiers ne peut procéder à la notification des griefs à une personne à l'encontre de laquelle l'action publique a été mise en mouvement pour les mêmes faits par le procureur de la République financier pour l'application des peines **prévues à la présente section**. » (en gras par nos soins)

<sup>3840</sup> CMF, art. L. 465-3-6 II à V ; F. Martin Laprade, « Contentieux boursier : abus de marché et autres manquements », *Rép. soc.*, Dalloz, 2020, § 312-315 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1525-1527

<sup>3841</sup> C. Champrenault, « Une nouvelle articulation des sanctions pénales et administratives en matière boursière », *BJB*, 2017, n°2, p. 170

<sup>3842</sup> J. Chevallier, « Les Autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », *Justices, Revue générale du Droit processuel*, 1995, n°1, pp. 81-90, spé. p. 90.

<sup>3843</sup> Le droit souple peut tout de même jouer son rôle classique de guide d'interprétation du droit dur qui est, dans ce cas, un ensemble de textes d'incrimination pénale.

affirmer que les organes de sanction des régulateurs exercent une fonction juridictionnelle, la « coloration pénale » de leur activité ne fait aucun doute<sup>3844</sup>. Ce constat exige une application des principes de droit pénal, notamment eu égard aux garanties du procès équitable. Cette application se fait, néanmoins, au prix d'une adaptation, le droit pénal inspirant un droit administratif répressif qui s'en autonomise<sup>3845</sup>.

La processualisation du droit administratif répressif procède de diverses sources, d'origine externe comme l'influence exercée par la CEDH<sup>3846</sup>, ou interne puisque le Conseil Constitutionnel subordonne l'attribution du pouvoir de sanction au respect des droits de la défense<sup>3847</sup>, le Conseil d'État contrôlant la légalité externe des décisions de sanction à l'aune de ceux-ci<sup>3848</sup>. Se dessine une tendance à l'harmonisation progressive des procédures de répression administrative qui tend à les « parajuridictionnaliser »<sup>3849</sup>. Outre les principes purement procéduraux, des principes de droit pénal général comme la présomption d'innocence se déclinent aux procédures de sanction des régulateurs<sup>3850</sup>.

La procédure de sanction devant les régulateurs nationaux commence par une phase initiale d'enquête, au terme de laquelle est établi un rapport. Le Collège de l'autorité peut alors décider d'ouvrir une procédure de sanction. Cette procédure s'ouvre par une notification des griefs au mis en cause. Au terme d'une procédure contradictoire devant la Commission des sanctions, il revient à cet organe répressif de se prononcer sur ces griefs et les sanctions éventuelles à prononcer<sup>3851</sup>.

L'AMF est aussi dotée d'un pouvoir de composition administrative : au moment de la notification des griefs, le Collège de l'Autorité peut proposer à la personne poursuivie d'entrer

---

<sup>3844</sup> H. Daoud-Rumeau Maillot, *Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier*, Thèse, Université Lyon III, 2008, §116-121

<sup>3845</sup> H.-M. Crucis, C. Testard et V. Tchen, « Sanctions administratives », *JCl. adm.*, Fasc. 108-40, 2020, §7 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §22 et 85 ; B. Genevois et M. Guyomar, « Principes généraux du droit : principes de technique juridique – Règles de fond », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, § 342

<sup>3846</sup>v. §63

<sup>3847</sup> H.-M. Crucis, C. Testard et V. Tchen, *op. cit.*, § 79 ; R. Vabres, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1511, 2018, §22

<sup>3848</sup> H.-M. Crucis, C. Testard et V. Tchen, *op. cit.*, § 78

<sup>3849</sup> M. Viallettes, « Les formes et le prononcé de la sanction : évolutions récentes », *La sanction, regards croisés du Conseil d'État et de la Cour de cassation*, Doc. fr., 2015, p. 83

<sup>3850</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 14 octobre 2015, n°381173, cons. 5

<sup>3851</sup> Pour plus de détails sur ces procédures, v. R. Vabres, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », *JCl. banque crédit bourse*, Fasc. 1511, 2018, § 23-43 ; C.-A. Dubreuil, « Réglementation des marchés financiers », *JCl. adm.*, Fasc. 265, 2010, § 62, 73-74

en composition administrative<sup>3852</sup>. Si cette personne décline, elle est mise en cause devant la Commission des sanctions. Si elle accepte, elle négocie un accord avec le secrétaire général de l'AMF, qui l'engage à payer une certaine somme et à prendre des mesures déterminées au cas par cas. Cet accord est transmis au Collège, qui choisit ou non de le valider. Une fois validé, la Commission des sanctions peut l'homologuer, ce qui a pour effet de rendre l'accord public et de mettre un terme à la procédure de sanction. Elle peut aussi refuser de l'homologuer, auquel cas la procédure de sanction suit son cours<sup>3853</sup>. Bien que la procédure de composition administrative se coule dans le moule du droit négocié<sup>3854</sup>, elle n'en reste pas moins un instrument répressif<sup>3855</sup>.

Les procédures disciplinaires des communautés professionnelles sont sous le coup de la même tendance<sup>3856</sup>, le juge judiciaire encadrant leurs pouvoirs répressifs sans que l'on puisse pour autant prétendre à l'application que cette processualisation ait pour objet de soumettre les infrastructures marché ou les associations professionnelles aux dispositions de l'article 6(1) de la CESDH. Celui-ci ne s'applique qu'aux tribunaux au sens de la Convention<sup>3857</sup>. Il s'agit plutôt d'un encadrement jurisprudentiel des pouvoirs répressifs des acteurs de la régulation.

Exercé par les régulateurs, le pouvoir de sanction des régulateurs est une zone d'expression du droit souple (Section 1). S'il est le principal mécanisme de répression des manquements

---

<sup>3852</sup> La procédure de composition administrative n'est pas ouverte pour certains manquements, à savoir les manquements à certaines obligations professionnelles des CIP et des CIF, ainsi que ceux consistant à entraver l'exercice des pouvoirs d'enquête de l'AMF (CMF, art. L. 621-14-1, L. 621-15 II f) et L. 621-17 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §207-209).

<sup>3853</sup> CMF, L. 621-14-1 et R. 621-37-2 à R. 621-37-5 ; R. Vabres, *op. cit.*, §34

<sup>3854</sup> N. Cellupica et C.J. Oudin, « Le pouvoir de composition de l'Autorité des marchés financiers. Vers une contractualisation de la répression en matière boursière », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2007, §405 ; F. Martin Laprade, « La contractualisation de la répression exercée par le régulateur », *Droit et économie de la régulation 4. Les engagements dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2006, pp. 197-208 ; v. §16

<sup>3855</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 314

<sup>3856</sup> *Dictionnaire de la Justice*, « Discipline », PUF, 2004, p. 332 ; sur le mouvement général d'uniformisation des exigences procédurales préalables au prononcé d'une sanction, v. M. Viallettes, « Les formes et le prononcé de la sanction : évolutions récentes », *La sanction, regards croisés du Conseil d'État et de la Cour de cassation*, Doc. fr., 2015, p. 82-83

<sup>3857</sup> P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §45 ; C. Amblard et G. Sousi, « Étude 224 : Pouvoir disciplinaire - Exercice », Lamy Associations, 2018, §224-10 ; Cass. Civ. 1, 19 mars 2002, n°00-10.645, *Abihssira*, Bull. JCP E, n°14, 3 avril 2003, p. 543, obs. J. Raynard

professionnels, d'autres voies de répression des opérateurs financiers existent et permettent au droit souple d'y déployer ses effets (Section 2).

## **Section 1 : Le droit souple dans le pouvoir de sanction des régulateurs**

**448. Les fondements des sanctions prononcées par l'AMF et de l'ACPR<sup>3858</sup>.** Le législateur a investi les régulateurs nationaux, plus précisément leurs Commissions des sanctions respectives, du pouvoir de prononcer des sanctions à l'encontre des opérateurs sous leur supervision ainsi que des personnes physiques qui agissent pour leur compte.

L'ACPR est fondée à prononcer une telle sanction quand un opérateur a « enfreint une disposition européenne, législative ou réglementaire au respect de laquelle [elle] a pour mission de veiller ou des codes de conduite homologués applicables à sa profession »<sup>3859</sup> ou « enfreint une disposition du [Règlement européen fixant les exigences prudentielles pesant sur les PSI]<sup>3860</sup>, une disposition du titre Ier et du titre III du livre V ou d'un règlement pris pour son application ou toute autre disposition législative ou réglementaire dont la méconnaissance entraîne celle des dispositions précitées »<sup>3861</sup>. L'ACPR peut ainsi sanctionner un professionnel sous son contrôle, s'il viole ses obligations professionnelles telles qu'elles découlent des dispositions européennes, légales, réglementaires et des codes de conduite homologués.

La Commission des sanctions de l'AMF peut prononcer des sanctions à l'encontre des professionnels pour des raisons semblables, soit s'ils commettent un « manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées »<sup>3862</sup>. Un professionnel relevant de la supervision de l'AMF est aussi susceptible d'être sanctionné sur le fondement d'une violation de ses obligations professionnelles telles qu'elles découlent des dispositions européennes, légales, réglementaires,

---

<sup>3858</sup> Sur le choix de se concentrer sur la pratique des régulateurs nationaux, v. §466

<sup>3859</sup> CMF, art. L. 612-39 I

<sup>3860</sup> Règlement (UE) n°575/2013 du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement

<sup>3861</sup> CMF, art. L. 612-40 I

<sup>3862</sup> CMF, art. L. 612-39 II a) et b).

des règles professionnelles approuvées par l'AMF et des codes de conduite homologués<sup>3863</sup>. Les personnes, qui ne sont pas nécessairement des professionnels de la finance, qui se rendent coupables d'un abus de marché, tel que défini par le Règlement MAR, sont aussi susceptibles de sanction<sup>3864</sup>.

Il apparaît donc que la Commission des sanctions de l'ACPR et celle de l'AMF ne prononcent de sanctions que sur le fondement de dispositions de droit dur, qu'elles soient d'origine publique ou privée. Il est vrai que la consécration, par le législateur, de dispositions comme fondements d'une sanction répressive en fait automatiquement des règles dures, le droit souple se caractérisant par l'impossibilité de sanctionner sur la seule base de sa non-application.

**449. L'imprécision de la norme dure financière favorisant l'application du droit souple dans les sanctions.** Le choix d'un décentrement de la substance du droit financier depuis le corpus législatif vers le corpus réglementaire, voire vers les normes élaborées par les communautés professionnelles, explique l'imprécision caractérisée des normes législatives. Les normes réglementaires, notamment celles du RGAMF, ne sont pas exemptes de la critique. Si la technicité de l'objet régulé a favorisé ce premier décentrement, elle a aussi justifié qu'une partie substantielle du droit financier soit adoptée sous la forme de droit souple<sup>3865</sup>.

L'imprécision des normes légales et réglementaires laisse à l'AMF et l'ACPR une large marge d'appréciation dans l'exercice de leur pouvoir de sanction<sup>3866</sup>, dans laquelle le droit souple s'immisce. Ce risque est d'autant plus élevé que la répression administrative ne consacre à l'élément moral du manquement qu'une fonction réduite dans sa caractérisation<sup>3867</sup>. La seule matérialité des faits justifiant l'infliction d'une sanction, il est dès lors nécessaire de fixer *a*

---

<sup>3863</sup> L'AMF a aussi pour mission de s'assurer du respect des Codes homologués par le ministre chargé de l'économie dans les conditions de l'article L. 611-3-1 du CMF (CMF, art. L. 621-1 CMF). En d'autres termes, cela concerne les Codes de conduite homologués en matière de commercialisation d'instruments financiers.

<sup>3864</sup> V. §69

<sup>3865</sup> Sur la substance du droit financier, surtout située dans les actes de niveau 2 et le règlement, v. §53 et 100 ; pour l'importance croissante du volume des normes privées, v. §38 et 159 ; pour l'apport substantiel du droit souple, v. §328

<sup>3866</sup> H. de Vauplane, « Faut-il supprimer les pouvoirs de sanction de l'AMF et de l'ACPR ? », *Banque*, 2014, n°767-768, p. 21

<sup>3867</sup> M.-A. Frison-Roche, « La constitution d'un droit répressif ad hoc entre système juridique et système économique t financier », *La Justice pénale face à la délinquance économique et financière*, Dalloz, 2001, p. 23 ; H.-M. Crucis, C. Testard et V. Tchen, « Sanctions administratives », *JCl. adm.*, Fasc. 108-40, 2020, § 61 ; T. Perroud, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2013, §358 ; H. de Vauplane, *op. cit.*, p. 20 ; pour un ex. de l'indifférence de la bonne foi et de l'erreur face à la matérialité du manquement, v. CS AMF, 6 juillet 2012, SAN-2012-10



*priori* des critères objectifs d'identification des comportements fautifs. Le droit souple des régulateurs (§1) et celui des communautés professionnelles (§2) peuvent ainsi utilement participer à l'exercice du pouvoir de sanction des régulateurs.

## **§1 : Le droit souple des régulateurs dans l'exercice de leurs pouvoirs répressifs**

**450. Le droit souple des régulateurs, inscrit dans la hiérarchie des normes.** Le droit souple des régulateurs, parce qu'il est avant tout un ensemble de normes non-impératives, ne peut faire office, à lui seul, de fondement juridique d'une mesure répressive. Pour autant, la position d'autorité publique de ses auteurs lui confère une portée certaine. Les opérateurs financiers en tiennent compte dans la détermination de leur comportement, s'ils ne se réfèrent pas uniquement à ces instruments dans leurs activités quotidiennes. Cette conception de la portée juridique du droit souple des régulateurs financiers par l'opérateur financier transparait dans leur tendance à soulever en moyen de défense la conformité de leur comportement à ces normes<sup>3868</sup>. Cette tendance des mis en cause à soulever le droit souple aux moyens de leur défense consolide la force normative du droit souple, lui offrant une voie d'entrée dans le débat<sup>3869</sup>.

L'appréciation, par les opérateurs, d'une force normative quasi-impérative des instruments souples des régulateurs est confortée par le degré d'autonomie dont jouit le droit souple par rapport au droit dur. Pourtant, la raison d'être des normes souples des régulateurs se trouve dans leur association aux normes dures. Le droit souple s'inscrit ainsi dans la hiérarchie des normes<sup>3870</sup>. Ces observations ne sont transposables qu'avec parcimonie à l'activité répressive de l'ESMA donc l'activité répressive est en cours de structuration (B). L'activité de la Commission des sanctions de l'AMF et de celle de l'ACPR permet, elle, de cerner le rôle de leur propre droit souple dans l'exercice de leur pouvoir de sanction (A).

---

<sup>3868</sup> V. §460

<sup>3869</sup> CS AMF, 31 décembre 2019, SAN-2019-20, pts 87 : « En l'espèce, le manquement reproché à la mise en cause n'est pas la violation de l'instruction AMF n°2005-11, mais le non-respect des articles L. 412-1 du code monétaire et financier, 212-1 et 212-2 du règlement général [...] L'instruction AMF n°2005-11 n'est d'ailleurs pas mentionnée dans la notification de griefs et **a été produite aux débats par la mise en cause elle-même, laquelle soutient pouvoir bénéficier des dispositions de cette instruction** et, ainsi, du cas de dispense prévu à l'article 212-5, 4° du règlement général de l'AMF » (en gras par nos soins).

<sup>3870</sup> Sur les difficultés de la « doctrine » des régulateurs à s'inscrire dans la hiérarchie des normes, v. A. Masson, « La force juridique de la doctrine des autorités de régulation », *BJB*, 2006, n°3, p. 298-299

## **A- Le droit souple des régulateurs dans l'exercice du pouvoir de sanction de l'AMF et de l'ACPR**

**451. Les incertitudes autour du rôle droit souple.** La force normative effectivement reconnue au droit souple des régulateurs dans les sanctions de l'AMF et de l'ACPR n'est pas aisément discernable. S'il est certain qu'il participe à la prononciation des sanctions de l'AMF et de l'ACPR en s'associant au droit dur (A), son intervention autonome dans la caractérisation des manquements est, en revanche, discutable (B).

### *1. Le droit souple des régulateurs associé au droit dur dans les sanctions de l'AMF et de l'ACPR*

**452. L'adaptation du principe d'interprétation stricte des textes répressifs.** Les décisions individuelles, particulièrement celles ayant la nature de sanctions, conduisent le régulateur les prononçant à confronter les faits à la règle de droit afin d'en tirer une application. Dans la mesure où les dispositions financières de droit dur sont parfois imprécises, elles appellent à être interprétées.

L'interprétation des dispositions répressives est guidée par le principe d'interprétation stricte du texte d'incrimination, ou principe d'interprétation stricte de la loi pénale<sup>3871</sup>, qui a pour origine le droit pénal<sup>3872</sup>. En vertu de ce principe, il revient au juge pénal d'interpréter strictement les dispositions défavorables au prévenu quand celles-ci ne sont pas suffisamment claires pour être simplement appliquées. Il en résulte que le juge ne peut raisonner par analogie et doit s'en tenir à la sanction des faits strictement prévus par la loi. Sont admises l'interprétation téléologique, soit celle tendant à rechercher l'intention de l'auteur du texte quand celui-ci est obscur, ainsi que celle tendant à appliquer le texte à des hypothèses que l'auteur n'a pas pu anticiper tant qu'elles sont compatibles avec la formule retenue par le texte<sup>3873</sup>. Le flou des normes influe positivement sur le développement de ces deux dernières méthodes

---

<sup>3871</sup> Le principe d'interprétation stricte est issu du droit pénal et a été étendu à la répression administrative. Aussi, pour ne pas générer de confusion sur le champ de notre étude, on préférera l'expression « principe d'interprétation stricte du texte d'incrimination » à « principe d'interprétation stricte de la loi pénale ».

<sup>3872</sup> C. Pénal, art. 111-4 ; CESDH, art. 7 (1)

<sup>3873</sup> B. Bouloc, *Droit pénal général*, Dalloz, 2019, §138, 140, 142-143 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §40

d'interprétation : moins un énoncé est précis, plus les éléments extra-juridiques renseignant sur l'objectif poursuivi par l'auteur de la norme prendront de l'importance<sup>3874</sup>.

En tant que corollaires du principe de légalité des délits et des peines, le principe d'interprétation stricte est applicable aux décisions résultant de l'activité de la répression administrative et, ainsi, aux décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et de l'ACPR<sup>3875</sup>. Les instruments souples des régulateurs sont avant tout conçus comme des outils d'interprétation en ce qu'ils guident la lecture du droit dur<sup>3876</sup>. Se pose ainsi la question de leur portée quand ils sont confrontés au principe d'interprétation stricte. En effet, s'il était appliqué avec rigueur, ce principe pourrait faire obstacle à la prise en compte des instruments souples dans le processus répressif, les régulateurs et le juge devant dès lors s'en tenir uniquement aux dispositions de droit dur pour apprécier les manquements.

Appuyées par le Conseil d'État, la Commission des sanctions de l'AMF et celle de l'ACPR semblent s'attacher, dans certaines décisions, à une mise en œuvre stricte du principe d'interprétation stricte des textes répressifs<sup>3877</sup>. Dans d'autres décisions, cette exigence est largement assouplie. L'affaire Wendel illustre particulièrement ce cas de figure<sup>3878</sup>.

La société Wendel a acquis une part significative du capital de Saint-Gobain, société cotée, par la souscription de dérivés. Bien qu'elle ait réalisé plusieurs déclarations de franchissement de seuil, la Commission des sanctions a sanctionné la société Wendel au titre d'un manquement à l'obligation d'information permanente du marché, celle-ci étant fondée sur l'article 223-6 du RGAMF alors en vigueur<sup>3879</sup>. Cet article disposait que « Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier doit, dès que possible, porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette

---

<sup>3874</sup> En ce sens, J.-B. Auby, « Prescription juridique et production juridique », *RDJ*, 1988, n°3, p. 675

<sup>3875</sup> CE, sect., 4 mars 1960, Lévy ; B. Bouloc, *op. cit.* §137 ; M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Economica, 1992, p. 64 ; v. §458

<sup>3876</sup> V. §98

<sup>3877</sup> Pour l'AMF, v. B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §41 ; pour l'ACPR, v. CS ACPR, 30 mai 2017, n°2016-06, pt 11 ; CS ACPR, 15 mai 2019, n°2018-02, pt 13 ; CS ACPR, 5 février 2013, n°2012-05, pt 1.2 ; CS ACP, 29 juin 2012, n°2011-01

<sup>3878</sup> Pour d'autres ex. de l'acceptation souple du principe d'interprétation stricte de la Loi pénale, v. Cass. Com., 8 février 2011, n°10-10965 ; CE, 20 janvier 2016, Caisse d'Épargne et de Prévoyance du Languedoc-Roussillon, n°374950, pt 18 ; CS ACPR, 19 décembre 2014, n°2014-01, pt 13 ; v. aussi B. Keita, *op. cit.*, §42-43 bis

<sup>3879</sup> CS AMF, 13 novembre 2010, SAN-2010-28

opération », l'imprécision de cette formule étant soulignée par la doctrine<sup>3880</sup>. Pourtant, la Commission des sanctions a considéré que la souscription par plusieurs vagues de dérivés et la montée progressive au capital de Saint-Gobain qui en a résulté participaient d'une seule et même opération. Partant, elle a considéré que cette opération était constitutive d'« un contournement déloyal des prescriptions destinées à garantir l'information financière indispensable au bon fonctionnement du marché et révélant ainsi une fraude à la loi »<sup>3881</sup>. La Cour d'appel de Paris et la Cour de cassation ont confirmé la décision de la Commission des sanctions en reprenant à leur compte son raisonnement<sup>3882</sup>. Plus précisément, la Cour de cassation a rejeté l'argument selon lequel la caractérisation du manquement par la Commission, puis par la Cour d'appel, s'était faite au mépris du principe d'interprétation stricte de la loi pénale<sup>3883</sup>.

L'affaire Wendel illustre l'inflexion du principe d'interprétation stricte quand il s'applique dans le cadre de la répression administrative des secteurs régulés. En effet, le fait que l'opération en cause ait permis de contourner le dispositif de lutte contre les prises de participation rampantes, qui est « indispensable au bon fonctionnement du marché », a guidé la caractérisation du manquement par la Commission des sanctions de l'AMF. Ainsi, il semble que le principe d'interprétation stricte du texte répressif, au moins en matière de régulation financière, s'applique à la lumière de la mission assignée au régulateur prononçant la sanction. Dans une de ces décisions, la Commission des sanctions de l'ACPR a ainsi justifié une interprétation restrictive d'une disposition favorable au mis en cause, par l'objectif de protection de la clientèle<sup>3884</sup>. L'adoucissement du principe d'interprétation stricte des textes répressifs administratifs se construit alors à l'aune des objectifs de régulation<sup>3885</sup>.

---

<sup>3880</sup> J.-J. Daigre, « La préparation d'une opération financière significative est une information privilégiée, deux raisons de la révéler », *BJB*, 2012, n°10, §6-7 ; D. Schmidt, « L'article 223-6 du règlement général de l'AMF : un texte qui se prête à des approximations », *BJB*, 2013, n°10, p. 4

<sup>3881</sup> CS AMF, 13 novembre 2010, SAN-2010-28

<sup>3882</sup> B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §43

<sup>3883</sup> Cass. Com., 27 mai 2015, n°12-21361, Bull. ; CA Paris, 31 mai 2012, n°2011/05307, Wendel et Lafonta

<sup>3884</sup> CS ACPR, 24 février 2015, n°2014-03, pt 4 : « cette tolérance ne peut s'interpréter que restrictivement, une telle règle ayant pour objectif la protection des assurés contre les risques résultant des activités non soumises à agrément »

<sup>3885</sup> Pour une remarque identique sur le principe de légalité des délits et des peines, v. §458

**453. L'articulation du droit souple et du principe d'interprétation stricte des textes répressifs.** Le droit souple des régulateurs vise à préciser et interpréter des dispositions dures. Se pose ainsi la question de la compatibilité des interprétations du droit dur proposées par le droit souple des régulateurs avec ce principe<sup>3886</sup>, voire celle de savoir si les instruments souples des régulateurs devraient eux-mêmes se lire à l'aune du principe d'interprétation stricte quand ils complètent des textes d'incrimination. Dans la mesure où le droit souple se manifeste avant tout dans sa fonction interprétative (a), et dans celle où il se fonde dans la marge d'appréciation laissée à l'organe de sanction (b), ces questions ne semblent pas encore avoir trouvé de réponse.

a) La fonction interprétative du droit souple des régulateurs dans les décisions répressives de l'AMF et de l'ACPR

**454. Le droit souple comme complément du droit dur.** Dans sa pure fonction interprétative, le droit souple s'identifie difficilement dans les décisions des régulateurs. Il peut ne pas apparaître dans leurs décisions<sup>3887</sup>, ou y être mentionné sans qu'il en soit tiré explicitement de conséquences<sup>3888</sup>, si ce n'est le simple « éclairage » apporté par l'instrument souple cité<sup>3889</sup>. La Commission des sanctions se livre parfois à une exégèse du texte de l'instrument souple pour asseoir son interprétation d'une disposition dure<sup>3890</sup>. Dans ces hypothèses, il semble que les instruments souples mobilisés garantissent que le régulateur adopte une interprétation prévisible des textes répressifs. Ils participent ainsi au respect du principe d'interprétation stricte.

Cette observation est transposable dans les cas où le cas souple n'est qu'un élément indicatif facilitant la mise en œuvre du dur. Des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et de celle de l'ACPR constatent ainsi des manquements sur le fondement de textes de droit dur

---

<sup>3886</sup> Pour un ex. d'une application du principe d'interprétation stricte dans une position-recommandation de l'AMF, v. B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §41

<sup>3887</sup> Pour un ex. dans lequel l'interprétation portée par une disposition d'une position-recommandation est mentionnée dans les griefs retenus contre le mis en cause et qui semble être retenue par la Commission des sanctions dans sa décision, sans pour autant que celle-ci n'identifie ladite position-recommandation comme source de l'interprétation, v. CS AMF, 28 décembre 2018, SAN-2018-17, pt 2.2.

<sup>3888</sup> Pour des instruments souples de l'AMF cités au visa, dans les griefs ou les motifs, sans que la décision n'en tire de conséquence, v. CS AMF, 17 octobre 2014, SAN-2014-19 ; CS AMF, 29 décembre 2017, SAN-2018-01 ; CS AMF, 17 juin 2010, SAN-2010-19

<sup>3889</sup> CS AMF, 28 décembre 2018, SAN-2018-17 ; CS AMF, 7 avril 2011, SAN-2011-08

<sup>3890</sup> CS AMF, 28 octobre 2019, SAN-2019-14, pt 36 ; CS AMF, 24 janvier 2019, SAN-2019-01 ; CS AMF, pt 36 ; CS AMF, 20 décembre 2019, SAN-2019-19, pts 52-56 ; CS AMF, 25 juillet 2019, SAN-2019-11, pt 3 ; CS ACPR, 22 mars 2018, n°2017-08, pt 17 ; CS AMF, 19 novembre 2019, SAN-2019-15, pt 133

interprétés par des normes souples, alors que ces dernières ont été publiées après la commission des faits<sup>3891</sup>. En affirmant, dans ces mêmes décisions, que le principe de non-rétroactivité de la loi d'incrimination est respecté quand bien même le droit souple accompagnant ces dispositions a été publié postérieurement à la commission des faits, les organes de sanction des régulateurs affirment l'autosuffisance des dispositions de droit dur qu'elles complètent : les dispositions légales et réglementaires fondent à elles seules la sanction des manquements, les instruments souples ne viennent qu'au surplus.

Dans d'autres occurrences, la force normative du droit souple est plus franche. Ainsi, la Commission des sanctions de l'AMF a pu affirmer qu'à défaut de précisions suffisantes fournies par le RGAMF, il convenait, en l'espèce, de se référer aux instructions complétant les dispositions imprécises, sans pour autant que l'absence d'application de celles-ci ne fonde le grief reproché au mis en cause<sup>3892</sup>. Malgré cette dernière branche de son affirmation, la Commission des sanctions reconnaît à l'instrument souple en question une force normative quasi-obligatoire. C'est, en effet, lui qui porte la substance de la règle instituée par la disposition dure. Pour autant, la décision affirme que c'est bien la violation des dispositions légales et réglementaires, qui ne sont que complétées par cet instrument souple, qui fonde le manquement retenu<sup>3893</sup>.

L'apport du droit souple est, dans ce cas, clairement identifiable en substance, mais est formellement relégué au rang d'instrument interprétatif. Cette solution permet d'affirmer que le fondement juridique du manquement sanctionné est une disposition légale ou réglementaire, mais le maintien de cette illusion se fait au détriment du principe d'interprétation stricte : puisque le texte répressif dur est lacunaire, il est nécessaire de l'interpréter de manière extensive pour qu'il puisse produire des effets.

**455. L'interprétation du droit dur par les régulateurs nationaux à l'aune du droit souple de l'ESMA.** L'AMF et l'ACPR intègrent à leur propre droit souple les normes souples

---

<sup>3891</sup> CS ACPR, 21 décembre 2018, n°2018-01, LBP, pt 20

<sup>3892</sup> CS AMF, 31 décembre 2019, SAN-2019-20, pts 76-79, spé. 77 et 87 : « Faute d'informations sur la nature du "document établi en vue de l'assemblée des actionnaires" auquel se réfère l'article 212-34 [...], il convient de se reporter à l'instruction AMF n°2005-11 du 13 décembre 2005 [...]. En l'espèce, le manquement reproché à la mise en cause n'est pas la violation de l'instruction AMF n°2005-11, mais le non-respect des articles L. 412-1 du code monétaire et financier, 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF. »

<sup>3893</sup> CS AMF, 31 décembre 2019, SAN-2019-20, pt 87

de l'ESMA auxquelles elles déclarent se conformer<sup>3894</sup>. La force normative du droit souple de l'ESMA est alors au moins aussi importante que celle du droit souple des régulateurs nationaux vis-à-vis de leur organe de sanction. L'activité de ceux-ci fait, par ailleurs, l'objet d'un examen par les pairs qui a notamment pour but de déterminer « l'efficacité et le degré de convergence atteint en ce qui concerne l'exécution des dispositions adoptées aux fins de la mise en œuvre du droit de l'Union, y compris les sanctions administratives et autres mesures administratives infligées aux personnes responsables lorsque ces dispositions n'ont pas été respectées »<sup>3895</sup>. Le Règlement de révision des ESA a précisé que ce contrôle par le réseau de régulateurs européens inclut les sanctions prononcées par les régulateurs nationaux. À moyen terme, cela est susceptible d'inciter les Commissions des sanctions de l'AMF et de l'ACPR à mettre en œuvre plus systématiquement le droit souple de l'ESMA dans l'exercice de leur pouvoir<sup>3896</sup>.

Pour l'heure, et dans la mesure où le droit souple de l'ESMA est intégré en grande partie dans le droit souple des régulateurs nationaux, il n'est pas aisé de distinguer la portée qui lui est propre. Dans les décisions de l'ACPR particulièrement, l'influence du droit souple de l'ensemble des ESA n'est pas identifiable à première vue, ce qui suggère que ce n'est qu'au travers des instruments souples de l'ACPR dans lesquels il a été intégré qu'il se manifeste. Aucun instrument de droit souple de l'ESMA, de l'EBA ou de l'EIOPA n'est directement mentionné dans les décisions de l'ACPR. Cependant, ceux-ci, quand ils sont intégrés au droit souple de ce régulateur, produisent bien des effets qui justifient la recevabilité des recours pour excès de pouvoir exercés contre les instruments souples nationaux les intégrant<sup>3897</sup>. Ainsi, bien que l'on ne puisse clairement discerner la force normative reconnue au droit souple de l'ESMA dans l'activité de la Commission des sanctions de l'ACPR, on peut estimer qu'elle lui accorde une force équivalente à celle du droit souple de l'ACPR quand il y est intégré.

Ce constat est partiellement transposable à l'AMF. En effet, quand la Commission des sanctions de l'AMF mobilise directement des instruments de droit souple de l'ESMA, ce sont toujours ou presque pour les mêmes dispositions : les orientations précisant la technique d'empilage des ordres<sup>3898</sup>, celles relatives à la négociation automatisée<sup>3899</sup> et, plus récemment,

---

<sup>3894</sup> V. §427

<sup>3895</sup> Règlement ESMA, art. 30(3) d)

<sup>3896</sup> V. §425

<sup>3897</sup> V. §147

<sup>3898</sup> CS AMF, 8 octobre 2015, SAN-2015-17 ; CS AMF, 1er octobre 2014, SAN-2014-17

<sup>3899</sup> CS AMF, 14 mars 2014, SAN-2014-01 ; CS AMF, 26 octobre 2015, SAN-2015-18

les orientations venant compléter l'article 17 du Règlement MAR<sup>3900</sup>. Le fait que la Commission des sanctions de l'AMF ne s'appuie que sur quelques instruments en particulier laisse entendre qu'elle n'a recours au droit souple de l'ESMA que si elle ne trouve pas la substance de la disposition souple mobilisée dans son propre droit souple. L'intégration de la substance du droit souple européen dans le droit souple des régulateurs nationaux permet ainsi aux Commissions des sanctions de l'ACPR et de l'AMF d'en faire un traitement indifférencié.

Le traitement du droit souple européen, quasi identique à celui du droit souple national, s'explique notamment par la vocation particulière du droit de l'Union européenne, qui se distingue de celle du droit international. S'il a pour objet de régir les relations entre plusieurs États souverains, il s'agit d'un véritable droit de l'intégration<sup>3901</sup>. À cet égard, le droit souple européen revêt une utilité semblable au droit souple international, mais réalise un objectif distinct : si par sa souplesse, une norme de droit souple a pour avantage de s'adapter à chaque système juridique destinataire, elle ne vise pas tant à laisser une marge de manœuvre propre à l'exercice de la souveraineté d'un État, mais à aboutir de manière pragmatique à un droit harmonisé. Cette particularité du droit européen se traduit dans le principe de primauté<sup>3902</sup>. En application de ce principe, les décisions administratives individuelles doivent se conformer au droit européen, y compris si cela implique d'écarter une disposition nationale<sup>3903</sup>. Cependant, le droit souple de l'ESMA ne jouit pas du bénéfice du principe de primauté en tant que tel, mais de l'une de ses émanations édulcorées, le principe d'interprétation conforme<sup>3904</sup>. En vertu de ce dernier, il revient au régulateur d'adopter des décisions individuelles en faisant application de dispositions nationales selon une interprétation compatible avec le droit européen. Le droit souple de l'ESMA, en ce qu'il éclaire sur l'interprétation à retenir du droit dur européen, trouve dans ce principe une voie de son application dans les décisions individuelles des régulateurs.

Affirmer que le droit souple des régulateurs assiste les régulateurs dans leur interprétation des textes n'est que la face découverte d'une réalité plus complexe. La marge d'appréciation

---

<sup>3900</sup> CS AMF, 20 juin 2017, SAN-2017-08 ; CS AMF, 13 avril 2018, SAN-2018-2

<sup>3901</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §316

<sup>3902</sup> V. §422

<sup>3903</sup> CJCE, 29 avril 1999, Ciola, aff. C-224/97

<sup>3904</sup> V. §422



des régulateurs est telle qu'elle permet au droit souple de s'y immiscer pour exprimer sa force normative de façon plus autonome, sans pour autant être distinguable.

b) La dissimulation du droit souple dans le pouvoir d'appréciation des régulateurs

**456. L'imprécision des textes de la répression financière et leur interprétation téléologique.** La généralité de la Loi en matière financière laisse, de fait, une large marge d'interprétation aux régulateurs chargés de l'appliquer<sup>3905</sup>. Cette imprécision se manifeste souvent par des dispositions illustratives, en ce qu'elles fixent des principes suivis d'exemples, sans que ces derniers soient limitatifs<sup>3906</sup>. Ainsi, la Commission des sanctions de l'AMF a valablement sanctionné une personne qui avait diffusé une fausse information sur des instruments financiers, et ce sans en avoir tiré de profit. La Cour d'appel de Paris a souligné que la disposition réglementaire qui fondait cette décision précisait que le manquement sanctionné consistait en la diffusion d'une information inexacte ou trompeuse, « en particulier » quand elle permettait de « tirer profit de la situation »<sup>3907</sup>. Le fait que la disposition visée prévoit cette situation « n'[avait] qu'une portée illustrative et ne saurait limiter à cette seule situation les hypothèses de diffusion d'une fausse information », la disposition en question revêtant une portée générale « par l'amplitude des situations visées ». La Cour d'appel a ajouté au surplus « qu'une autre interprétation priverait d'effet [la disposition en cause] »<sup>3908</sup>. Cette décision met en relief l'imprécision des normes dures en droit financier et la marge d'interprétation subséquente laissée aux autorités chargées de les appliquer, ainsi que la tendance à l'interprétation téléologique des normes financières<sup>3909</sup>. C'est dans le creux de l'imprécision du droit dur que la force normative du droit souple s'exprime en matière répressive<sup>3910</sup>.

---

<sup>3905</sup> H. de Vauplane, « Faut-il supprimer les pouvoirs de sanction de l'AMF et de l'ACPR ? », *Banque*, 2014, n°767-768, p. 21 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §241 ; v. §100

<sup>3906</sup> Pour cette observation faite au sujet des dispositions légales fixant le contenu des règles de fonctionnement des infrastructures de marché, v. §216

<sup>3907</sup> CS AMF, 7 novembre 2013, SAN-2013-24 confirmée par CA Paris, Pôle 5 – Ch. 5-7, 12 février 2015, n°2014/00419

<sup>3908</sup> CA Paris, Pôle 5 – Ch. 5-7, 12 février 2015, n°2014/00419

<sup>3909</sup> Pour une autre illustration plus récente de la tolérance des juridictions dans leur appréciation de la clarté et la précision des textes, v. CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 19 mai 2017, n°396698, spé. cons. 5

<sup>3910</sup> Au sujet de la faute disciplinaire des agents publics, le Conseil d'État a relevé que « dès lors qu'il n'existe pas de définition *a priori* de ce qui constitue une faute disciplinaire, l'administration dispose sous le contrôle du juge d'un pouvoir d'appréciation important, dans le cadre duquel une charte de déontologie peut la guider » (Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 107).

Parce que les textes répressifs financiers sont formulés en des termes larges, le principe selon lequel leur interprétation doit être stricte peine à s'appliquer. Pour que ces textes soient effectifs et efficaces, les organes de sanction des régulateurs tendent à adopter une interprétation extensive, et ce dans le but de ne pas les priver d'effets. Cet objectif justifie l'interprétation extensive de la disposition du RGAMF sur l'information permanente du marché dans l'hypothèse de la préparation d'une opération financière d'importance<sup>3911</sup>, ou encore celle de la définition du manquement pour diffusion de fausse information.

Le droit souple, dans sa vocation interprétative, pourrait utilement être mobilisé comme un outil de mise en œuvre du principe d'interprétation stricte des textes répressifs. À une disposition légale ou réglementaire imprécise, on associerait une norme souple. L'imprécision de la première ne permettant pas d'appliquer rigoureusement le principe d'interprétation stricte, c'est au niveau de la norme souple secondaire que se déploierait ce principe, la sanction devant être prononcée dans les lignes tracées par celle-ci. En d'autres termes, le droit souple lierait l'interprétation de la Commission des sanctions de l'AMF ou de l'ACPR. Mobilisé ainsi, le droit souple deviendrait du droit dur.

Dans les faits, le droit souple participe de l'interprétation téléologique des textes répressifs en droit financier<sup>3912</sup>, soit une interprétation tendant à permettre l'application d'une règle en considération des finalités qu'elle sert<sup>3913</sup>. L'interprétation téléologique du droit est, par définition, extensive et s'oppose au principe d'interprétation stricte des textes répressifs<sup>3914</sup>. Bien qu'intervenant en matière répressive, le juge, dans son office de contrôle des sanctions des régulateurs, semble approuver cette démarche<sup>3915</sup>. Cette faveur pour l'interprétation téléologique s'explique par la nature du droit financier dont le droit répressif n'est qu'une expression<sup>3916</sup> : en tant que droit de la régulation, il est un droit finalisé, entièrement tourné vers

---

<sup>3911</sup> V. §458

<sup>3912</sup> Pour un ex. d'interprétation téléologique dégagée de l'étude des travaux préparatoires du législateur, v. CS ACPR, 10 décembre 2019, n°2019-02, pt 5 ; CS ACPR, 24 février 2015, n°2014-03, pt 4 ; CS AMF, 31 décembre 2019, SAN-19-20, spé. pt 109

<sup>3913</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Téléologique », PUF, 2016

<sup>3914</sup> CS ACPR, 19 juillet 2016, n°2015-11, pt 13 ; pour un ex. contraire dans lequel la lecture stricte de la disposition répressive par la Commission des sanctions repose sur l'analyse de l'objectif poursuivi par le législateur dans son adoption, v. CS AMF, 24 novembre 2005, SAN-2006-12

<sup>3915</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 5-7, 12 février 2015, n°2014/00419 ; CA Paris, 1er Ch., 20 novembre 2007, n°07/00369 ; CE, 6<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> ch. réunies, 6 novembre 2019, n°414659, cons. 15 à 17.

<sup>3916</sup> M.-A. Frison-Roche, « Une "politique de sanction" peut-elle exister dans la régulation financière et être commune aux régulateurs et aux juges ? », *BJB*, 2009, n°spécial, p. 445

les objectifs qu'il vise à réaliser<sup>3917</sup>. L'interprétation des textes répressifs doit ainsi se faire à la lumière des objectifs poursuivis par le droit financier<sup>3918</sup>, quitte à se détacher de la lettre du texte afin de protéger le bon fonctionnement du marché<sup>3919</sup>.

Le principe d'interprétation stricte, adapté à la répression administrative des manquements financiers, s'entend comme l'interprétation permettant à la disposition en cause de réaliser l'objectif qui a présidé à son adoption. Le droit souple contribue alors à éclairer les objectifs poursuivis par l'auteur de la disposition répressive et donc à en dégager une interprétation téléologique. Cette remarque prend tout son sens pour le droit souple de l'AMF ayant vocation à interpréter une disposition du RGAMF.

**457. Le droit souple absorbé dans la marge d'appréciation du régulateur.** L'imprécision des textes répressifs et la préférence pour l'interprétation téléologique en droit financier compliquent l'identification du rôle interprétatif du droit souple dans les sanctions des régulateurs financiers. Ce phénomène est accentué par le fait que l'AMF et l'ACPR détiennent un large pouvoir d'appréciation dans l'exercice de leurs pouvoirs de contrôle et de sanction, qui leur permet de lire les faits à l'aune de l'ensemble des intérêts généraux dont elles ont la charge<sup>3920</sup>. Ainsi, après avoir interprété la règle de droit, les régulateurs sont amenés à apprécier les faits quasi-discrétionnairement.

Au stade de l'appréciation des faits, le droit souple peut aussi intervenir sans pour autant apparaître formellement dans la décision rendue. Il peut y apparaître, relayé dans la catégorie du fait juridique, quand il conforte une appréciation factuelle de la Commission des sanctions. Il en va ainsi quand, après avoir caractérisé un manquement, la Commission des sanctions de l'AMF ajoute qu'« au demeurant », le comportement sanctionné était non conforme à une

---

<sup>3917</sup> V. §253

<sup>3918</sup> M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, p. 445 ; sur la prise en compte de la finalité des dispositions encadrant les obligations de déclarations de transaction dans la caractérisation du manquement et la prononciation de la peine, v. M. Stork, « La Commission des sanctions de l'AMF prononce des sanctions pécuniaires particulièrement lourdes à l'encontre de deux PSI pour manquement à l'obligation de déclaration des transactions sur instruments financiers », *RTD Com*, 2016, p. 159-161

<sup>3919</sup> F. Drummond, « Les sanctions en droit des marchés financiers. La sanction, instrument de régulation des marchés », *Les sanctions en droit contemporain*, vol. 1, Dalloz, 2012, §22

<sup>3920</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 7 décembre 2016, n°390062, cons. 7

recommandation AMF<sup>3921</sup>. Un instrument souple peut même constituer un élément de fait lui-même, la publication d'un instrument de droit souple appuyant le fait que les opérateurs auraient dû avoir connaissance des obligations qui leur incombent<sup>3922</sup>. La marge d'appréciation et d'interprétation laissée au régulateur s'explique comme une contrepartie de la marge laissée aux opérateurs destinataires par l'imprécision des normes qui leur sont adressées. Souhaitant offrir un cadre adaptable aux opérateurs, le pouvoir normatif fixe un cadre lâche, laissant aux régulés une liberté d'appréciation dans la mise en œuvre concrète d'objectifs qui, eux, sont précis et identifiables. Le Conseil d'État a ainsi pu constater que si certaines « dispositions laissent aux [opérateurs] une certaine liberté d'appréciation, [...] elles n'en font pas moins référence à des obligations identifiables sans ambiguïté et connues des professionnels ; qu'il suit de là que la société requérante n'est pas fondée à soutenir que le principe de légalité des délits et des peines ferait obstacle à ce qu'un manquement à ces dispositions fût sanctionné, au motif de leur insuffisante clarté ou précision »<sup>3923</sup>.

Le droit financier, droit finalisé, est mobilisé pour la réalisation d'objectifs selon des modalités qu'il revient aux opérateurs et aux acteurs de la régulation de définir dans un esprit de corégulation. Le droit souple peut utilement être mobilisé par les acteurs de la régulation pour clarifier et porter à la connaissance des professionnels les objectifs qu'il leur revient de réaliser. À cet égard, les guides de l'AMF, publiés le plus souvent sous la forme de position-recommandation, se révèlent particulièrement utiles en ce qu'ils détaillent l'esprit des dispositions qu'ils visent à éclaircir. Ainsi, le régulateur financier rappelle que les opérateurs ne sont pas en conformité avec les règles tenant à la mise en place d'une politique de gestion des conflits par le simple fait qu'ils établissent une telle politique, leur conformité doit

---

<sup>3921</sup> CS AMF, 23 juillet 2015, SAN-2015-15 « un tel mandat, au demeurant non conforme aux recommandations de l'AMF, ne revêt aucune des caractéristiques du mandat de gestion programmée, susceptible d'être conclu par les dirigeants de sociétés cotées » ; CS AMF, 2 juillet 2019, SAN-2019-09, pt. 120 ; CS AMF, 21 octobre 2010, SAN-2010-23 ; CS AMF, 25 juin 2018, SAN-2018-07

<sup>3922</sup> CS AMF, 13 décembre 2017, SAN-2017-10 : « Force est de constater, **en outre**, que l'AMF a publié dans l'intervalle de nouveaux éléments sur les frais de gestion variables, dans ses revues mensuelles de juillet-août et de septembre 2005 puis dans la position AMF n°2012-12 intitulée "Guide relatif aux frais" qui reprend dans leurs grandes lignes, en les complétant, les positions exprimées dans les revues mensuelles de 2005. Or, aucun des développements de ces publications ne vient conforter la méthode appliquée par TAM. » (en gras par nos soins) ; v. aussi CS AMF, 2 juin 2015, SAN-2015-11 ; CS ACPR, 30 juin 2017, n°2016-09, pt 5

<sup>3923</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 5 novembre 2014, n°371585, cons. 15

s'apprécier eu égard à l'objectif poursuivi, soit la prévention des conflits d'intérêts, et à l'efficience de la politique à le remplir<sup>3924</sup>.

Une des conséquences de ce caractère du droit financier est l'importante marge d'appréciation qu'il laisse aux régulateurs. Jouant de cette marge d'appréciation, les régulateurs mobilisent le droit souple, *a priori* à des fins interprétatives. En réalité, la force normative qui lui est dévolue va au-delà puisque le droit souple guide l'interprétation des régulateurs, plus qu'elle ne l'assiste. Dès lors, le droit souple est susceptible d'intervenir au stade de la caractérisation des manquements et pas uniquement au stade préalable à de l'interprétation d'une disposition de droit dur. Cette capacité du droit souple reste discutée.

## *2. La place discutée du droit souple des régulateurs dans la caractérisation des manquements*

**458. L'adaptation du principe de légalité des délits et des peines à la répression administrative.** Un comportement n'est répressible que si la Loi en dispose ainsi : le principe est à la liberté d'agir et l'exception à la sanction quand l'action est constitutive d'une infraction<sup>3925</sup>. Le principe de légalité des délits et des peines, en vertu duquel le juge pénal ne peut prononcer une peine que si une disposition prévoit de sanctionner un comportement identifié comme répréhensible, est ainsi l'un des principes cardinaux du droit pénal. Il a pour but de protéger les individus de l'arbitraire<sup>3926</sup>. Ce principe repose sur une base légale, conventionnelle et constitutionnelle<sup>3927</sup>.

C'est à partir de ce dernier fondement que le Conseil Constitutionnel a étendu l'application du principe de légalité des délits et des peines à la répression administrative<sup>3928</sup>. Le Conseil

---

<sup>3924</sup> Position - recommandation AMF (DOC-2012-19) Guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et des placements collectifs autogérés, p. 38 ; v. aussi la Position - recommandation AMF (DOC-2014-06) Guide relatif à l'organisation du dispositif de maîtrise des risques au sein des sociétés de gestion de portefeuille qui rappelle que « L'objectif de la politique de gestion des risques est de décrire et d'expliquer les mesures et les procédures employées par la SGP pour gérer les risques auxquels elle est exposée ».

<sup>3925</sup> B. Bouloc, *Droit pénal général*, Dalloz, 2019, §132

<sup>3926</sup> B. de Lamy, « Le principe de la légalité criminelle dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel », *Cah Cons Const*, n° 26, 2009, p. 16 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §29 ; B. Bouloc, *op. cit.*, §106 et 136 ; P. Paillier, « La prévisibilité des décisions de la sanction de l'AMF », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 755

<sup>3927</sup> C. Pénal, art. 111-3, DDHC, art. 5 et 8, et CESDH, art. 7§1 ; B. Bouloc, *op. cit.*, §107 ; sur l'articulation de ces sources en droit pénal, v. J.-H. Robert, « La punition selon le Conseil Constitutionnel », *Cah Cons Const*, 2009, n°26, §4 et 7

<sup>3928</sup> Par ex. Cons. Const., 17 janvier 1989, n°88-248 DC, cons. 36 ; Cons. Const., 12 juillet 2013, n°2013-332 QPC, cons. 5 ; J.-H. Robert, *op. cit.*, §15

d'État a longtemps été réticent à l'idée de soumettre la répression administrative aux exigences du principe de légalité<sup>3929</sup>, avant de faire progressivement évoluer sa position, pour finalement admettre son application au droit administratif répressif<sup>3930</sup>. Il est aujourd'hui acquis que le principe de légalité des délits et de peines s'applique au droit administratif répressif<sup>3931</sup>, de nombreuses décisions de la Commission des sanctions de l'AMF et de celle de l'ACPR s'y référant explicitement<sup>3932</sup>. Si cette application s'entend au nom de la protection des libertés individuelles, elle nuit indubitablement à la liberté d'action des régulateurs<sup>3933</sup>. Tout l'enjeu réside dans la détermination d'un point d'équilibre où un certain degré de garantie et de prévisibilité est assuré, tout en préservant la capacité d'adaptation des régulateurs pour qu'ils remplissent efficacement leurs missions<sup>3934</sup>.

Le principe de légalité des délits et des peines se décompose en deux facettes. La première, purement formelle, impose que le texte d'incrimination existe. La seconde, plus substantielle, impose que l'incrimination soit définie dans des termes suffisamment clairs et précis pour assurer la prévisibilité de l'incrimination et, ainsi, écarter le risque d'arbitraire<sup>3935</sup>. Dans son aspect formel, le principe de légalité des délits et des peines s'applique strictement en matière de répression administrative, puisqu'une sanction ne peut être prononcée par une autorité administrative que si elle est prévue par un texte<sup>3936</sup> : « La recherche de l'illégalité commence

---

<sup>3929</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 254-255

<sup>3930</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 2<sup>e</sup> SSR, 9 octobre 1996, n°170363 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §29 ; B. Genevois et M. Guyomar, « Principes généraux du droit : principes de technique juridique – Règles de fond », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2018, §344 et 347 ; A. Cappello, « Autorités administratives indépendantes – Les garanties substantielles devant les autorités administratives indépendantes », *Rép. pénal et proc. pénale*, Dalloz, 2019, §62 ; pour l'application de ce principe par le juge judiciaire, dans son office de contrôle des décisions disciplinaires de l'AMF, v. par ex. CA Paris, Pôle 05 ch. 07, 25 mars 2021, n°20/02404, pt 61

<sup>3931</sup> N. Decoopman, « Principes de légalité et pouvoir de sanction des autorités de régulation - L'exemple de l'Autorité des marchés financiers », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 150-152

<sup>3932</sup> Par ex., CS ACPR, 8 décembre 2016, n°2015-08 ; CS AMF, 17 avril 2020, SAN-2020-03

<sup>3933</sup> G. Dellis, *Droit pénal et droit administratif : l'influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif*, Thèse, Université Paris II, 1994, §332

<sup>3934</sup> E. Gastbled et B. Keita, « La conformité des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier aux principes de légalité des délits et des peines et de proportionnalité des peines », *BJB*, 2017, n°4, p. 262 ; E. Gastbled et B. Keita, « Le manquement à la communication financière à l'épreuve du principe de légalité des délits et des peines », *BJB*, 2017, n°3, p. 208

<sup>3935</sup> B. Bouloc, *Droit pénal général*, Dalloz, 2019, §133-134 ; M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Economica, 1992, p. 64 et 68 ; A. Cappello, « Autorités administratives indépendantes – Les garanties substantielles devant les autorités administratives indépendantes », *Rép. pénal et proc. pénale*, Dalloz, 2019, §61-77

<sup>3936</sup> CE, sect., 5 janvier 1945, Le Bayon ; CE, 28 février 1947, Sieur Beauzet ; CE, Sect., 1er avril 1955, Harrach ; A. Cappello, *op. cit.*, §62

donc par celle des obligations dont la violation est constitutive d'une infraction »<sup>3937</sup>. Seulement, ces obligations ne sont pas toujours expressément définies. Dans son aspect substantiel, le principe de légalité des délits et des peines s'assouplit en droit administratif répressif<sup>3938</sup>.

Le Conseil Constitutionnel et le Conseil d'État ont chacun admis que la définition des infractions administratives puisse se faire par référence<sup>3939</sup>, c'est-à-dire que le texte d'incrimination peut se contenter de renvoyer à l'ensemble des obligations professionnelles qui pèsent sur une personne au titre de cette activité<sup>3940</sup>. Ces solutions se transposent aux pouvoirs de sanction de l'AMF et de l'ACPR<sup>3941</sup>, et notamment à l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, qui offre à la Commission des sanctions de l'AMF le pouvoir de sanctionner tout « manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché ». Il a été jugé conforme au principe constitutionnel de légalité des délits et des peines malgré la généralité et l'imprécision de la formule relative à « tout manquement », au motif que « l'exigence d'une définition des manquements réprimés se trouve satisfaite, en matière administrative, dès lors que les textes applicables font référence aux obligations auxquelles les intéressés sont soumis en raison de l'activité qu'ils exercent, de la profession à laquelle ils appartiennent, de l'institution dont ils relèvent ou de la qualité qu'ils revêtent »<sup>3942</sup>. Le Conseil d'État a adopté une position similaire concernant le pouvoir de sanction de l'ACPR dont le champ est déterminé par la combinaison des articles L. 612-1 et L. 612-39, le premier disposant que « [l'ACPR] contrôle le respect par [les opérateurs régulés] des dispositions européennes qui leur sont directement applicables, des dispositions du code monétaire et financier ainsi que des dispositions réglementaires prévues pour son application, [d'autres dispositions légales qui leur sont applicables], des codes de conduite homologués ainsi que de toute autre disposition législative et réglementaire dont la méconnaissance entraîne celle

---

<sup>3937</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 319

<sup>3938</sup> M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *op. cit.*, p. 68 ; A. Cappello, *op. cit.*, §66

<sup>3939</sup> V. not. les solutions reprises ensuite dans des décisions postérieures, Cons. Const., 17 janvier. 1989, n°88-248 DC, cons. 37 ; CE, Ass., 7 juillet 2004, n°255136, Ministre de l'Intérieur, de la sécurité intérieure et des libertés locales, cons. 1 ; A. Cappello, *op. cit.*, §66 ; au sujet de l'assouplissement de la conception du principe par la CEDH en matière de répression administrative, v. B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §30

<sup>3940</sup> J. Mourgeon, *op. cit.*, p. 246 : la définition des manquements par référence ou l'incrimination indirecte est le fait qu'un « texte impose une obligation pour décider que tout fait contraire à celle-ci est constitutif d'infraction, sans préciser ni de quel fait il s'agit, ni à quelles conditions il pourra être considéré comme accompli en violation de l'obligation »

<sup>3941</sup> Pour un ex. de décision de la Commission des sanctions de l'AMF qui s'appuie sur le principe de définition des manquements par référence, v. CS AMF, 21 juin. 2007, SAN-2007-28, pt 1.1

<sup>3942</sup> Cons. Const., 2 juin 2017, n°2017-634 QPC, cons. 6

des dispositions précitées ». La référence à « toute autre disposition » dont la méconnaissance entrainerait indirectement la violation d'une obligation professionnelle précisément visée est particulièrement imprécise. Cependant, le Conseil d'État estime qu'elle ne contrevient pas au principe de légalité des délits. Là aussi, le caractère administratif de la sanction permet de simplement se référer aux obligations professionnelles des opérateurs régulés<sup>3943</sup>.

Cette tolérance pour les textes d'incrimination imprécis en matière de répression administrative financière s'explique pour deux raisons. La première tient au caractère finalisé du droit financier et donc des sanctions qui participent de cette régulation<sup>3944</sup>. La décision susmentionnée du Conseil Constitutionnel a estimé que l'étendue du pouvoir de sanction de l'AMF, résultant en partie de l'imprécision des textes d'incrimination, se justifiait par la mission de protection des investisseurs et celle d'assurer le bon fonctionnement du marché dont le régulateur est investi<sup>3945</sup>. La seconde raison de cette tolérance est l'imprécision congénitale des dispositions dures financières.

#### **459. Le droit souple au soutien du principe de légalité des délits et des peines.**

L'imprécision des dispositions financières peut être involontaire en ce qu'elle résulte de « maladresses rédactionnelles inhérentes à l'exercice de transposition de textes européens dans l'ordre interne et à l'instabilité de la norme financière »<sup>3946</sup>. La technicité de leur objet et son évolutivité justifient aussi que les auteurs des dispositions légales et réglementaires financières préfèrent s'en tenir à un degré de généralité qui confine à l'imprécision, dans leur formule<sup>3947</sup>.

Cette imprécision, tolérée par les modulations apportées au principe de légalité des délits, confère à l'AMF et l'ACPR une large marge de manœuvre dans l'exercice de leur pouvoir de sanction, au point qu'il se transforme en pouvoir de définir elles-mêmes le champ de leur compétence<sup>3948</sup>. Parce qu'elle est tenue de statuer sur les griefs qui lui sont présentés et que les textes d'incrimination ne sont pas toujours suffisamment précis, « l'autorité répressive se trouve alors, malgré elle, substituée au législateur, car il lui appartient de décider à quelles conditions

---

<sup>3943</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 5 novembre 2014, n°371585, cons. 13 ; pour une position identique du juge judiciaire concernant le pouvoir de sanction de l'AMF, v. CA Paris, Pôle 5, ch. 5-7, 22 janvier 2015, n°14/14886

<sup>3944</sup> V. §253 et 456

<sup>3945</sup> Cons. Const., 2 juin 2017, n°2017-634 QPC, cons. 9 ; F. Boucard, « Légalité et proportionnalité de sanctions prononcées par l'AMF », *RDBF*, 2017, n°4, comm. 145

<sup>3946</sup> E. Gastebled et B. Keita, « La conformité des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier aux principes de légalité des délits et des peines et de proportionnalité des peines », *BJB*, 2017, n°4, p. 264

<sup>3947</sup> Pour un ex. de l'imprécision des dispositions en matière de communication financière, v. *Ibid.*, p. 206

<sup>3948</sup> V. *supra*



il y a violation de l'obligation, avant de rechercher si le fait est constitutif de la violation qu'elle a elle-même définie »<sup>3949</sup>. En d'autres termes, l'imprécision des normes financières met l'organe de sanction des régulateurs en position de définir les manquements qu'il sanctionne lui-même<sup>3950</sup>. Cette situation est dommageable sur le plan des garanties individuelles puisqu'elle rompt avec le principe de séparation des pouvoirs et le rempart qu'il crée contre l'arbitraire, mais aussi sur le plan strictement économique. L'imprécision des normes et la marge d'appréciation laissée à l'autorité en faisant application placent leurs destinataires dans une situation imprévisible qui peut paralyser les initiatives des opérateurs régulés.

Concernant le risque d'arbitraire, il est atténué par le principe de légalité des délits qui, même s'il s'appliquait de manière atténuée sous la forme d'un « principe de textualité » se résumant à exiger l'existence d'un texte<sup>3951</sup>, contraint les régulateurs à exercer leur pouvoir du répressif seulement si un fondement légal ou réglementaire le leur permet<sup>3952</sup>. Par ailleurs, si ce texte peut retenir une formule imprécise, il doit garantir un minimum de prévisibilité<sup>3953</sup>. Le principe de légalité des délits vise, en effet, un double objectif de protection contre l'arbitraire, d'une part, et de prévisibilité du droit, si ce n'est de sécurité juridique, de l'autre<sup>3954</sup>.

Le droit souple peut ainsi être mobilisé par les régulateurs afin d'éclaircir la manière dont ils entendent faire usage de leur pouvoir de sanction, les Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF et la Politique de transparence de l'ACPR explicitant cette fonction du droit souple<sup>3955</sup>. Les instruments souples sont alors des outils compensant l'assouplissement du principe de légalité des délits en matière de répression administrative financière. Leur mobilisation par les organes de sanction des régulateurs reste fluctuante quand

---

<sup>3949</sup> J. Mourgeon, *La répression administrative*, LGDJ, 1967, p. 246

<sup>3950</sup> Pour des développements sur cette pratique de la Commission des sanctions de l'AMF, v. B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRIS éd., 2017, §32-38

<sup>3951</sup> *Ibid.*, §29 ; G. Dellis, *Droit pénal et droit administratif : l'influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif*, Thèse, Université Paris II, 1994, §320

<sup>3952</sup> Sur la nature des textes qui fondent juridiquement un manquement, v. M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Economica, 1992, p. 69 ; A. Cappello, « Autorités administratives indépendantes – Les garanties substantielles devant les autorités administratives indépendantes », *Rép. pénal et proc. pénale*, Dalloz, 2019, §63

<sup>3953</sup> V. §463

<sup>3954</sup> N. Decoopman, « Principes de légalité et pouvoir de sanction des autorités de régulation - L'exemple de l'Autorité des marchés financiers », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 147, 149-150

<sup>3955</sup> V. §60, 100 et 102

il s'agit de fonder leur décision, quand le recours au droit souple semble prendre toute son ampleur au stade antérieur de la procédure, celui de l'instruction et des poursuites.

Ainsi, dresser un tableau catégorique du rôle du droit souple dans la caractérisation des manquements est impossible tant il est fluctuant. La question des conséquences à tirer du respect du droit souple et celles à tirer de sa violation restent ouvertes. En particulier, se posent le point de savoir si le respect du droit souple permet-il d'écarter un grief (a), et celui de savoir si la non-application d'une proposition du droit souple peut fonder un manquement (b).

a) Le respect du droit souple au soutien de l'absence de grief ?

**460. Le droit souple comme moyen de défense.** Les mis en cause arguent fréquemment du fait qu'ils appliquent les instruments de droit souple pour démontrer qu'ils respectent leurs obligations professionnelles. Cette attitude se justifie, concernant le droit souple de l'AMF, par l'affirmation figurant dans les Principes d'organisation et de publication de la doctrine de ce régulateur que « le fait de se conformer à une recommandation contribue généralement à nourrir une présomption de conformité à la réglementation ». La prudence de la formule peut être soulignée : le fait qu'un opérateur applique une norme souple participe simplement de la présomption qu'il respecte les obligations qui lui incombent, mais cette présomption peut être renversée.

Bien souvent, l'invocation par les mis en cause de leur conformité au droit souple ne produit pas les effets escomptés. La Commission des sanctions peut estimer que l'instrument souple invoqué par le mis en cause n'est pas applicable à la cause<sup>3956</sup>, qu'il ne conforte pas les pratiques contestées<sup>3957</sup>, ou encore rappeler que l'instrument invoqué n'est qu'illustratif et n'exonère d'aucune des obligations qui incombent aux opérateurs<sup>3958</sup>. La simple conformité d'un comportement aux propositions d'un instrument souple n'est pas suffisante pour écarter les

---

<sup>3956</sup> V. par ex., CS AMF, 13 juin 2019, SAN-2019-07 ; CS AMF, 20 mai 2019, SAN-2019-06 ; CS ACPR, 23 décembre 2020, n°2019-07, pts 32-33 ; CS ACPR, 6 décembre 2017, n°2016-08, pt 9

<sup>3957</sup> CS AMF, 13 décembre 2017, SAN-2017-10 : « Dans ces conditions, les simulations en cause ne peuvent servir à éclairer la portée des dispositions de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, de sorte que c'est vainement que TAM s'en prévaut. »

<sup>3958</sup> CS AMF, 24 janvier 2019, SAN-2019-01 : « cette position-recommandation ne fait qu'illustrer les obligations de déclaration des rémunérations qui incombent aux CIF au titre [d'une disposition du RGAMF] et ne saurait exonérer les CIF [d'une obligation découlant d'une autre disposition du RGAMF] » ; CS ACPR, 30 mars 2017, n°2016-05, pt 11 ; sur l'interrogation sur le fait que la Commission des sanctions sanctionne effectivement un retard de déclaration de franchissement de seuil alors qu'une instruction prévoit la possibilité d'une régularisation, possibilité qui n'est pas explicitement prévue par la Loi, v. F. Martin Laprade, « Action de concert », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 2135, 2019, §200-201

griefs<sup>3959</sup>. Le droit souple ne peut, en effet, pas faire échec à l'application du droit dur. La Commission des sanctions de l'AMF a ainsi pu affirmer que « les recommandations AMF invoquées, [...] en tout état de cause, ne peuvent faire obstacle au respect de l'obligation d'information édictée par [une disposition du RGAMF] »<sup>3960</sup>. Il est vrai qu'adopter une position contraire reviendrait à reconnaître aux recommandations une force normative équivalente aux dispositions réglementaires et à les rendre impératives.

**461. L'application du droit souple des régulateurs et l'absence de poursuites.** L'un des ressorts de la force normative non-juridique du droit souple des régulateurs tient au fait que ces autorités concentrent le pouvoir d'édicter ces normes, celui d'en contrôler les destinataires pour possiblement les sanctionner. Bien que ce pouvoir de contrôle et de sanction n'ait pas, en principe, vocation à imposer le respect des normes non-impératives que sont les normes de droit souple, le cumul de ces pouvoirs dans les mains de leur auteur renforce le sentiment que la non-application du droit souple peut-être sanctionnée<sup>3961</sup>.

Si cette impression se vérifie dans les faits, c'est de manière plus subtile. Prenant acte de l'application des principes processuels du procès équitable aux sanctions administratives, le législateur national a décliné l'obligation de distinguer l'autorité de poursuite de l'autorité de jugement. À cet égard, c'est le Collège de l'AMF ou de l'ACPR qui juge de l'opportunité des poursuites et la Commission des sanctions de chacun de ces régulateurs qui tranche les affaires portées devant elle<sup>3962</sup>. Or, il se trouve que c'est aussi le Collège de l'AMF et celui de l'ACPR qui adoptent les instruments souples au nom du régulateur auquel ils appartiennent. Le pouvoir normatif et le pouvoir de poursuite se retrouvent ainsi concentrés dans les mains du même organe. Afin de préserver la cohérence de son action, on comprend qu'il choisisse de ne pas poursuivre les opérateurs faisant application des normes souples qu'il édicte lui-même. Ce cumul « montre que le rôle de régulation est bien attribué au collège qui peut ainsi mener une

---

<sup>3959</sup> CS AMF, 19 novembre 2019, SAN-2019-15, pt 39

<sup>3960</sup> CS AMF, 13 avril 2018, SAN-2018-03 ; CA Paris, 24 mars 2016, n°15/11472 : « Le respect à cet égard de la Recommandation AMF n°2008-11 sur la communication des chiffres d'affaires annuels n'est pas de nature à exonérer la société du manquement à l'obligation de faire connaître dès que possible les informations privilégiées définies à l'article 621-1 du règlement général de l'AMF » ; CS AMF, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

<sup>3961</sup> V. §409

<sup>3962</sup> CMF, art. L. 612-38 et L. 621-15 ; R. Vabres, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1511, 2018, §32

politique globale »<sup>3963</sup>, l'édiction du droit souple et son application par l'appréciation de l'opportunité des poursuites n'étant que deux faces d'une même pièce.

La force normative du droit souple du régulateur dans son appréciation de l'opportunité des poursuites n'est pas quantifiable puisque si un opérateur fait application des normes de droit souple qui lui sont destinées, le Collège n'engagera pas de poursuites. Or, cette décision n'est pas rendue publique. En revanche, la notification des griefs adressée à un opérateur mis en cause peut laisser transparaître l'influence du droit souple dans la lecture que le Collège tire des faits reprochés. Le droit souple peut ainsi venir simplement éclairer une disposition sur laquelle repose le grief notifié<sup>3964</sup>, justifier le grief en soi<sup>3965</sup> ou circonscrire le champ de ce dernier<sup>3966</sup>.

Ce rôle de guide du droit souple dans l'appréciation des griefs par le Collège est particulièrement illustré par une décision de la Commission des sanctions de l'AMF qui fait état d'un revirement de la position du Collège, exprimé au travers de la personne de son représentant auprès de la Commission ainsi que de celle du rapporteur, entre le moment de la notification des griefs et celui de l'audience de l'organe de sanctions<sup>3967</sup>. À la lumière de la compréhension que le Collège avait eue d'une orientation de l'ESMA, il avait estimé un grief constitué. Sa compréhension de l'orientation ayant par la suite évolué, et sur ce seul fondement, le Collège a requis de ne pas constater le manquement qu'elle avait au préalable retenu dans sa notification des griefs.

L'application du droit souple des régulateurs par les opérateurs peut donc probablement, mais pas certainement, prévenir qu'un grief soit caractérisé à son encontre. De façon symétrique, le fait qu'il n'en fasse pas application ne permet pas d'affirmer qu'il se rend coupable d'un manquement, même s'il est fortement possible qu'il le soit.

---

<sup>3963</sup> *Ibid.*, §52

<sup>3964</sup> CS AMF, 28 décembre 2018, SAN-2018-17 : « La notification de griefs souligne que cette disposition est éclairée par le point 4.2 de la position-recommandation AMF n°2006-23 ».

<sup>3965</sup> CS AMF, 13 avril 2018, SAN-2018-03 : « TAM aurait ainsi [...] méconnu les dispositions des articles L. 214-9 du code monétaire et financier et des articles 314-3, 314-3-1 (1°) et 314-78 du règlement général de l'AMF ainsi qu'à la Position AMF n°2012-12 ».

<sup>3966</sup> CS ACPR, 2 décembre 2013, n°2012-08 : « Vu le rapport du 14 octobre 2013, dans lequel le rapporteur, [...] estime (i) qu'ils sont tous établis, même si le grief 2 l'est sur un périmètre réduit et doit par ailleurs être relativisé pour tenir compte des difficultés d'interprétation de l'article L. 561-6, alinéa 2, du code monétaire et financier avant la publication des lignes directrices relatives à la relation d'affaires et au client occasionnel intervenue après la mission de contrôle »

<sup>3967</sup> CS AMF, 25 septembre 2019, SAN-2019-12, pts 17-19

b) Le droit souple comme fondement juridique d'un manquement ?

**462. Le principe de l'absence de constatation de manquement sur le seul fondement du droit souple.** Le droit souple n'est, par définition, pas impératif. En principe, l'absence de son application ne constitue pas un manquement susceptible d'être sanctionné<sup>3968</sup>. L'AMF rappelle ce principe au sujet de ses recommandations dans les Principes d'organisation et de publication de sa doctrine, quand l'ACPR réaffirme dans sa politique de transparence qu'elle n'exerce ses pouvoirs de sanction qu'en application de dispositions réglementaires et légales<sup>3969</sup>. L'étude des décisions des Commissions des sanctions de l'AMF et de l'ACPR relativise ces affirmations. Du reste, la mobilisation du droit souple comme fondement des sanctions administratives s'inscrirait dans une tendance générale à l'élargissement des sources textuelles d'incrimination, qui a permis d'inclure les règles d'origine privée puisque la violation des normes approuvées des communautés professionnelles est susceptible d'être sanctionnée<sup>3970</sup>.

Tout d'abord, il faut relever l'évolution de la pratique des organes de répression des régulateurs. À la fin des années 2000, ils semblent avoir été enclins à caractériser des manquements sur le fondement d'instruments souples<sup>3971</sup>, les Commissions des sanctions étant revenues par la suite à plus d'orthodoxie. Certaines formulations, dont on peut se demander si elles sont intentionnelles, jettent cependant le doute sur le traitement accordé au droit souple par les organes de sanction des régulateurs. Une décision de la Commission des sanctions de l'AMF estime, par exemple, que des recommandations « imposent » de publier certains

---

<sup>3968</sup> Par ex., v. CS ACPR, 30 mai 2017, n°2016-06, pt 11 ; CS ACPR, 19 juillet 2017, n°2016-07, pt 19 : « si les lignes directrices de 2010 mentionnaient que l'organisation et la taille des organismes pouvaient rendre nécessaire le recours à des dispositifs informatiques, leur absence n'est pas, en soi, un manquement susceptible d'être sanctionné, dès lors que le dispositif mis en place est néanmoins efficace »

<sup>3969</sup> Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF, 25 octobre 2020 : « Mais d'une manière générale, le non-respect d'une recommandation ne peut, en lui-même, caractériser une violation de la réglementation. » ; Politique de transparence de l'ACPR : « l'ACPR n'exerce ses pouvoirs juridiquement contraignants [...] que sur le fondement des textes législatifs ou réglementaires eux-mêmes » ; v. aussi par ex. : CS ACPR, 19 juin 2015, n°2014-08, pts 19-20

<sup>3970</sup> N. Decoopman, « Principes de légalité et pouvoir de sanction des autorités de régulation - L'exemple de l'Autorité des marchés financiers », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 152-154

<sup>3971</sup> Pour un ex. de manquement fondé exclusivement sur une instruction AMF, v. CS AMF, 15 mai 2008, SAN-2008-18 : « Considérant (...) que cette lacune contrevient aux dispositions de l'article 23 de l'Instruction n°2006-02 de l'AMF relative aux procédures et modalités d'agrément et au programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille, qui a repris les dispositions de l'article 1.20 de l'Instruction COB pris en application de son Règlement 96-02 en vigueur à la date des faits »

documents<sup>3972</sup>, quand une autre laisse à penser que le principe de non-rétroactivité du texte d'incrimination s'appliquerait à une position-recommandation<sup>3973</sup>.

Ensuite, les instruments souples des régulateurs sont visés dans certaines décisions, la Commission des sanctions de l'ACPR se référant uniquement à des instructions quand celle de l'AMF vise ses instructions, positions et recommandations<sup>3974</sup>. La Commission des sanctions de l'AMF vise, le cas échéant, ses instruments souples pour les citer ensuite dans les motifs de la décision, notamment dans le rappel des textes applicables précédant la caractérisation des griefs<sup>3975</sup>. Le juge, connaissant d'un recours contre ces sanctions, peut aussi reprendre ces instruments souples au visa de leur décision<sup>3976</sup>. Les instruments souples ne sont jamais les seuls cités ou visés. Par exemple, ils apparaissent systématiquement à la fin et en tant que compléments de dispositions législatives et réglementaires, dans la rubrique « textes applicables » qui figure dans certaines décisions de la Commission des sanctions de l'AMF<sup>3977</sup>. La question est alors celle de la portée associée au fait d'inclure ces instruments souples au visa d'une décision, puis dans ses motifs en les qualifiant de « textes applicables ».

Dans une décision du 25 juillet 2013<sup>3978</sup>, la Commission des sanctions de l'AMF vise deux instructions AMF pour ensuite les citer dans les motifs en tant que textes applicables. Plus spécifiquement, pour caractériser le grief de valorisation imprécise d'un dérivé dit « CDO » (*Collateralized Debt Obligation*), la Commission rappelle les textes réglementaires applicables dont « la combinaison impose à toute société de gestion de portefeuille de procéder à une évaluation précise de ses actifs pour pouvoir déterminer les valeurs liquidatives ». Elle cite en partie l'article 4 de l'instruction n° 2008-06 sur les procédures de valorisation, qui précise les modalités de contrôle de la pertinence des données prises en compte dans la valorisation et les

---

<sup>3972</sup> CS AMF, 13 avril 2018, SAN-2018-03 : « par exemple que les recommandations AMF invoquées, qui imposent aux sociétés cotées de publier leurs résultats dès lors qu'ils sont disponibles, ne concernent pas le cas spécifique de la communication portant sur une information privilégiée » ; CS AMF, 23 octobre 2008, SAN-2009-02 : la situation jugée était « contraire aux dispositions de l'article 14 de l'Instruction n°2006-02 de l'AMF » ; CS ACPR, 19 juillet 2017, n°2016-07, Société générale, pt 16 : « qu'il n'apparaît pas que (...) la procédure PDS en vigueur (...) ait directement méconnu les dispositions applicables du CMF, non plus au demeurant que les précisions apportées par les lignes directrices précitées »

<sup>3973</sup> CS AMF, 25 juin 2019, SAN-2019-08, §180 et 182

<sup>3974</sup> Par ex. visa de CS AMF, 27 juin 2014, SAN-2014-12 ; CS AMF, 25 juillet 2017, SAN-2017-09 ; CS AMF, 22 février 2017, SAN-2017-02 ; CS ACPR, 5 février 2013, n°2012-05 ; CS ACPR, 26 janvier 2015, n°2013-06

<sup>3975</sup> Par ex. CS AMF, 13 décembre 2017, SAN-2017-10, décision dans laquelle la position AMF n°2012-12 apparaît au visa et est rappelée dans les « textes applicables » au grief de « traitement inéquitable des porteurs ».

<sup>3976</sup> Par ex. CE, 6<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> ch. réunies, 6 novembre 2019, n°414659

<sup>3977</sup> Par ex., CS AMF, 4 juin 2021, SAN-2021-10, not. pt 65

<sup>3978</sup> CS AMF, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

modalités de révisions de ces données. Au travers de son analyse des faits, la Commission établit que les données prises en compte par le mis en cause n'étaient manifestement pas pertinentes et que la méthodologie interne ayant aboutie à leur sélection n'avait jamais été révisée, précisant au surplus que la valorisation qui en résultait était à l'avantage du mis en cause. Elle en conclut que le grief est caractérisé. Sans expliciter la portée de l'instruction, la Commission des sanctions semble avoir utilisé en trame de son raisonnement les éléments de l'article 4 de l'instruction n° 2008-06. En substance, la Commission des sanctions semble apprécier la qualité de la procédure de valorisation au travers de la grille de lecture fournie par l'instruction AMF. Pour autant, elle ne constate pas de violation de ladite instruction. La norme souple n'est donc pas un fondement explicite du manquement constaté, mais se rapproche d'un outil d'interprétation, si ce n'est d'un standard<sup>3979</sup>. De manière semblable, la Commission des sanctions de l'ACPR retient les éléments additionnels apportés par des instruments souples pour caractériser un manquement, sans que ceux-ci le fondent exclusivement. Ainsi, en matière de LCBT-FT, qui impose notamment aux assujettis de procéder à un examen renforcé des opérations inhabituelles, la Commission des sanctions s'est fondée sur des lignes directrices conjointes à l'ACPR et à Tracfin pour définir ces opérations<sup>3980</sup>.

La Commission des sanctions de l'AMF est parfois plus assertive et incisive. Dans une décision du 17 novembre 2016<sup>3981</sup>, la Commission se prononce sur la violation par une société de gestion de portefeuille de son obligation de maintenir un certain niveau de fonds propres. Elle commence par citer la version de l'article 312-3 II du RGAMF applicable à la cause, qui fixe le niveau de fonds propres et dont le III renvoie à une instruction AMF qui précise les éléments intégrables aux fonds propres. La décision reprend *in extenso* la partie pertinente de l'instruction qui liste les éléments composant les fonds propres des sociétés de gestion de portefeuille. Après avoir relevé que la société de gestion de portefeuille mise en cause avait intégré dans ses calculs des obligations remboursables en actions ou échangeables (ORAE), la Commission des sanctions constate que « les ORAE ne figurent pas dans la liste des postes entrant dans le calcul des fonds propres réglementaires dressée par l'instruction n° 2008-03 dans ses versions applicables à la cause ». La Commission précise ensuite que des échanges entre les services de l'AMF et la mise en cause révèlent que celle-ci avait été prévenue que cette comptabilisation était « douteuse » et que le CAC ne s'était pas prononcé sur le classement

---

<sup>3979</sup> Sur le droit souple comme standard, v. §530

<sup>3980</sup> CS ACPR, 13 juin 2018, n°2017-06, pt 12

<sup>3981</sup> CS AMF, 17 novembre 2016, SAN-2016-14

comptable de ces titres. Dans ce cas d'espèce, la Commission des sanctions se réfère explicitement au fait que le mis en cause n'ait pas fait application d'une norme souple. Elle relègue cet élément aux constatations de fait, de sorte que cette non-application n'est qu'un élément factuel de caractérisation du manquement et non son fondement juridique. La norme de droit souple est alors absorbée dans le pouvoir d'appréciation et d'interprétation de la Commission<sup>3982</sup>. Enfin, dans une décision de 2021, la Commission des sanctions de l'AMF estime qu'une position-recommandation « impose » aux PSI d'adopter certaines diligences<sup>3983</sup>.

Plus récemment, la Commission des sanctions de l'AMF a instrumentalisé le renvoi explicite du RGAMF vers une instruction. Celle-ci devant se lire en articulation avec une position-recommandation, l'ensemble est qualifié de « doctrine »<sup>3984</sup>. À partir de celle-ci, les frais supportés par un OPCVM devant figurés dans son Prospectus sont identifiés et il en est déduit que le mis en cause avait bien intégré les frais requis. Au soutien de sa démonstration, la Commission précise qu'une des dispositions de droit dur renvoie à cette doctrine, quand l'article du RGAMF concerné ne renvoie qu'à l'instruction précitée. En réalité, le détail des frais à intégrer au Prospectus est fixé par la position-recommandation<sup>3985</sup>. C'est donc bien par application d'un instrument de droit souple que la Commission des sanctions écarte le grief. La mention de ce que la position-recommandation concernée était partie d'un tout, la doctrine, rattaché au droit dur est de pure forme et sert d'artifice pour justifier d'un fondement droit dur.

Ainsi, le principe selon lequel les organes de sanctions des régulateurs ne peuvent sanctionner un comportement sur le seul fondement d'une norme souple doit se comprendre comme un principe formel. Certes, il leur revient de justifier que le manquement caractérisé se rattache à la violation d'une disposition législative ou réglementaire, mais ce rattachement peut être de pure forme vu l'imprécision des dispositions en présence. Dans la mesure où le droit souple est une émanation de ce droit dur, « la méconnaissance de celui-là présume fréquemment un manquement à celui-ci. C'est pourquoi la souplesse invoquée peut aisément être relativisée »<sup>3986</sup>.

---

<sup>3982</sup> V. §457

<sup>3983</sup> CS AMF, 4 juin 2021, SAN-2021-10, pt 68

<sup>3984</sup> CS AMF, 12 avril 2021, SAN-2021-04, pts 90-96

<sup>3985</sup> CS AMF, 12 avril 2021, SAN-2021-04, pt 95

<sup>3986</sup> P.-G. Marly, « L'ACPR met à jour sa politique de transparence », *LEDA*, 2017, n°8, p. 6



**463. La prévisibilité de l'application du texte d'incrimination et le droit souple.** Cette place occupée par le droit souple dans la caractérisation des manquements par les organes de sanction est permise par la modulation du principe de légalité des délits et des peines en matière de répression administrative<sup>3987</sup>. Permise, car l'imprécision des dispositions législatives et réglementaires encourage une articulation en « poupées russes », soit un assemblage de normes renvoyant à des normes à un cran inférieur de la pyramide des normes et devenant de plus en plus précises à mesure que l'on descend d'échelon, les normes souples se situant au plus bas<sup>3988</sup>. Dans cette hypothèse, le droit souple oscille entre fonctions complémentaire et supplétive, une décision de la Commission des sanctions de l'AMF rendue en matière de manquement d'initié précisant qu'elle ne se tourne vers une instruction AMF que « faute d'informations » identifiées dans le RGAMF<sup>3989</sup>. Si cette configuration en poupées russes n'est pas propre au droit souple ou au droit financier, elle prend une dimension particulière dans la répression administrative financière, l'imprécision des normes dures financières et le besoin d'une certaine prévisibilité favorisant le recours au droit souple.

Ainsi, le Conseil d'État a rappelé la nécessité que, au moment de son application par l'organe de répression d'un régulateur, « la règle en cause [soit] suffisamment claire, de sorte qu'il apparaisse de façon raisonnablement prévisible par les professionnels concernés, eu égard aux textes définissant leurs obligations professionnelles et à l'interprétation en ayant été donnée jusqu'alors par l'Autorité ou la commission des sanctions, que le comportement litigieux constitue un manquement à ces obligations »<sup>3990</sup>. Dans ce cas, ni le principe de légalité des délits et des peines ni celui de non-rétroactivité de la loi répressive plus sévère n'interdisent à l'organe de sanction de préciser la portée d'une disposition et d'en faire application dans une même décision, pour peu que le texte appliqué ait été suffisamment prévisible. Le Conseil d'État insère donc un critère de prévisibilité non pas du texte d'incrimination lui-même, puisqu'il tolère un certain assouplissement du principe de légalité des délits, mais de l'application qui en est faite par l'organe de répression administrative.

---

<sup>3987</sup> V. §458

<sup>3988</sup> Pour une illustration de cette articulation, v. CS AMF 17 avril 2020, SAN-2020-03, pts 18-25

<sup>3989</sup> CS AMF, 31 décembre 2019, SAN-2019-20, pt 77

<sup>3990</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 5 novembre 2014, n°371585, cons. 15 ; CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> SSR, 20 janvier 2016, n°374950, cons. 16 ; CE, Juge des référés, 5 septembre 2019, n°433626, cons. 7. ; B. Genevois et M. Guyomar, « Principes généraux du droit : principes de technique juridique – Règles de fond », Rép. cont. adm., Dalloz, 2018, §351

Il convient de remarquer que la CEDH partage une conception similaire du principe de légalité des délits<sup>3991</sup>. Au travers de sa jurisprudence se dessinent les critères d'accessibilité et de prévisibilité qui s'imposent aux textes d'incrimination nationaux, indépendamment de la source des normes en cause<sup>3992</sup>. Le respect de ces critères s'apprécie *in concreto*, notamment en tenant compte de ce que ses destinataires soient des professionnels<sup>3993</sup>. Faisant application de sa jurisprudence, la CEDH a validé la position du Conseil d'État, qui confirmait celle de la Commission des sanctions de l'AMF, selon laquelle « le caractère inédit, au regard notamment de la jurisprudence, de la question juridique posée ne constitue pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi, dès lors que la solution retenue faisait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles »<sup>3994</sup>. Ces décisions du Conseil d'État et de la CEDH confirment la modulation du principe de légalité des délits et des peines en matière de répression administrative<sup>3995</sup>.

Les Commissions des sanctions de l'ACPR et de l'AMF se réfèrent relativement souvent à cette jurisprudence, adoptant une définition large de ce qu'est la prévisibilité de l'application d'un texte<sup>3996</sup>. Pour satisfaire à ce critère, la disposition doit ainsi être « raisonnablement prévisible »<sup>3997</sup>. Ce critère s'apprécie *in concreto*<sup>3998</sup>, dans une approche qui prend en compte tant la formulation du texte<sup>3999</sup> que son articulation avec d'autres dispositions<sup>4000</sup>, voire l'attitude du mis en cause<sup>4001</sup> et celle du régulateur vis-à-vis de ce texte. Le comportement du régulateur ayant des conséquences sur la prévisibilité d'une disposition peut s'entendre comme

---

<sup>3991</sup> J.-M. Brigant, « Procédure répressive devant l'AMF : impartialité et prévisibilité », *RSC*, 2017, n°3, p. 528-529

<sup>3992</sup> V. not. CEDH, 25 mai 1993, Kokkinakis c. Grèce, pts 40-41 ; CEDH, 21 octobre 2013, Del Río Prada, n°42750/09, pt 91

<sup>3993</sup> V. not. CEDH, 6 octobre 2011, Soros c. France, n°50425/06, pt 53

<sup>3994</sup> CEDH, 1 septembre 2016, X. et Y. c. France, n°48158/11, pt 61 ; v. §473

<sup>3995</sup> P. Paillier, « La prévisibilité des décisions de la sanction de l'AMF », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Joly éd., 2017, p. 758 ; v. §458

<sup>3996</sup> CS AMF, 19 novembre 2019, SAN-2019-15, pt 186

<sup>3997</sup> CS ACPR, 2 juillet 2019, n°2018-03, pts 10 et 15 ; CS AMF, 4 décembre 2015, SAN-2015-20, I.1.

<sup>3998</sup> CS ACPR, 8 décembre 2016, n°2015-08, pt 6 ; O. Dutheillet de Lamothe et G. Odinet, « La légalité des délits, le droit vivant et le droit souple », *AJDA*, 2017, n°5, p. 269

<sup>3999</sup> CS AMF, 11 décembre 2019, SAN-2019-, pts 20-23 ; CS ACPR, 8 décembre 2016, n°2015-08, pt 39

<sup>4000</sup> CS AMF, 17 avril 2020, SAN-2020-03, pts 51-57

<sup>4001</sup> CS ACPR, 2 juillet 2019, n°2018-03, pts 10 : « [la mise en cause], qui a participé activement à la consultation préalable à la publication de la position de l'ACPR d'octobre 2017, en connaissait nécessairement, avant cette date l'existence et la teneur dans la pratique de l'ACPR »

celui intervenu dans une relation précise avec des opérateurs nommément identifiés<sup>4002</sup>, ou comme le comportement destiné à l'ensemble des opérateurs régulés.

Dans cette dernière hypothèse, la production d'un instrument souple complétant une disposition imprécise, en ce qu'il permet d'assurer un degré de prévisibilité, vient au soutien de l'effectivité de cette disposition<sup>4003</sup>. Parce que le droit souple qui s'y rapporte permet de rendre l'application qui en est faite raisonnablement prévisible, il permet au texte d'incrimination de déployer ses effets, l'organe de répression pouvant alors en faire le fondement d'une sanction. Ainsi, la Commission des sanctions de l'ACPR a-t-elle déjà pu écarter un grief, notamment au motif que « l'interprétation par le superviseur de cette obligation n'a été donnée qu'[...] après le début du contrôle sur place »<sup>4004</sup>. En ce sens, le droit souple pourrait être un outil limitant l'impact de l'assouplissement du principe de légalité des délits en matière de répression administrative financière.

En pratique, l'appréciation souple du principe de légalité des délits et du critère de prévisibilité des textes d'incrimination permet à l'organe de répression de considérer que nombre de dispositions, bien qu'imprécises, se suffisent à elles-mêmes, de sorte que, même en l'absence d'instruments souples, elles atteignent un seuil de prévisibilité suffisant pour fonder une mesure de répression<sup>4005</sup>. Et, même dans l'hypothèse où un texte d'incrimination doit être précisé, les instruments souples ne sont que l'un des éléments permettant de le faire.

Ainsi, le Conseil d'État, réitérant sa position selon laquelle le principe de légalité des délits est respecté quand un régulateur fait application d'une disposition une première fois, tout en précisant la portée tant que l'application qui en a été faite était raisonnablement prévisible, précise que ce critère de prévisibilité s'apprécie « eu égard aux textes définissant leurs obligations professionnelles et à l'interprétation en ayant été donnée jusqu'alors par l'AMF ou la commission des sanctions »<sup>4006</sup>. Cette appréciation du critère de prévisibilité au travers de divers éléments laisse, certes, toute sa place au droit souple des régulateurs puisque le juge distingue bien l'interprétation donnée par l'AMF de celle adoptée par sa Commission des

---

<sup>4002</sup> CS ACPR, 11 mars 2016, n°2015-02 et n°2015-03, pts 9, 40-41

<sup>4003</sup> Pour un avis semblable, v. O. Dutheillet de Lamothe et G. Odinet, « La légalité des délits, le droit vivant et le droit souple », *AJDA*, 2017, n°5, p. 230 ; C. Testard, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, 2019, n°16, p. 939

<sup>4004</sup> CS ACPR, 8 décembre 2016, n°2015-08, pt 36

<sup>4005</sup> CS ACPR, 13 juin 2018, n°2017-07, pts 67-68 ; CS ACPR, 2 juillet 2019, n°2018-03, pts 6-7 ; CS ACPR, 4 février 2020, n°2019-04, pts 3 et 4

<sup>4006</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 12

sanctions. Dans l'interprétation donnée par l'AMF, on peut inclure ses instruments souples, mais aussi ses rescrits, son attitude lors de précédents contrôles, sa pratique en matière de décision individuelle non-répressive... Ainsi, le droit souple ne serait qu'un élément parmi d'autres pour juger de la prévisibilité d'un texte d'incrimination.

**464. Le cas des instruments souples de l'ACPR adoptés en matière de LCB-FT.** La Commission des sanctions de l'ACPR traite les instructions en matière de LCB-FT de façon particulière. Plus précisément, l'instruction n°2012-I-04 du 28 juin 2012 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement des activités terroristes de l'ACPR<sup>4007</sup> est l'unique fondement juridique cité dans la caractérisation de certains manquements. Cette instruction complète l'article L. 612-24 du Code monétaire et financier, qui dispose qu'il revient à l'ACPR de déterminer « la liste, le modèle, la fréquence et les délais de transmission des documents et informations qui doivent lui être remis périodiquement ».

Dans une décision de 2016, une de 2017 et une de 2018, la Commission se contente de qualifier cette instruction comme un instrument énumérant « les informations que les organismes assujettis doivent communiquer à l'ACPR », avant de constater que les mis en cause avaient transmis des informations telles que mentionnées dans l'instruction qui étaient erronées ou inexacts, ce qui suffisait à caractériser le grief<sup>4008</sup>. Le Conseil d'État a confirmé la validité de la décision de 2018. Le recours formé contre elle au motif « que la Commission ne peut sanctionner la violation d'une instruction de l'ACPR, le législateur ne lui ayant octroyé aucun pouvoir réglementaire ; que la violation d'une instruction n'est pas citée parmi les manquements susceptibles d'entraîner une sanction »<sup>4009</sup>, est rejeté par le juge administratif. Pour justifier l'échec du recours, le Conseil d'État reprend en partie l'argumentaire de la Commission des sanctions de l'ACPR. Selon elle, l'application conjointe de l'article L. 612-39 du Code monétaire et financier, qui dispose que l'ACPR est compétente à prononcer une sanction si un opérateur enfreint une disposition européenne, législative ou réglementaire au respect de

---

<sup>4007</sup> Instruction n°2012-I-04 du 28 juin 2012 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement des activités terroristes modifiée par l'instruction n°2014-I-01 du 10 février 2014, l'instruction n°2014-I-06 du 2 juin 2014, l'instruction n°2015-I-14 du 22 juin 2015 et l'instruction n°2016-I-22 du 3 octobre 2016

<sup>4008</sup> CS ACPR, 8 décembre 2016, n°2015-08, pts 102-104 ; CS ACPR, 19 juillet 2017, n°2016-07, §26-27 ; CS ACPR, 21 décembre 2018, n°2018-01, pts 25-26

<sup>4009</sup> CS ACPR, 21 décembre 2018, n°2018-01, pt 27

laquelle l'Autorité veille, et de l'article L. 612-24 du même code, rendait l'ACPR compétente pour adopter une telle instruction, de telle sorte qu'elle pouvait prononcer une sanction sur son fondement, décision que le juge administratif a estimé suffisamment motivée<sup>4010</sup>. Le Conseil d'État a, en effet, retenu que « la transmission par la société LBP, dans les tableaux transmis à l'Autorité **en application des dispositions précitées de cette instruction**, d'indications délibérément [...] **était constitutive d'un manquement susceptible de donner lieu à sanction** »<sup>4011</sup>.

À notre sens, cette conclusion est uniquement possible car l'instruction en cause est adoptée par l'ACPR en vertu de la délégation législative du pouvoir normatif que constitue l'article L. 612-24 du Code monétaire et financier. En rappelant cette disposition, le Conseil d'État explicite le fondement juridique de la décision de la Commission des sanctions, à savoir un texte législatif, de sorte que l'instruction n'est qu'une des composantes du corpus d'incrimination. Un instrument souple pris sur renvoi d'une disposition dure serait ainsi doté d'une force normative suffisante pour être le fondement juridique d'une sanction. Se pose ainsi la question de l'extension de cette position jurisprudentielle aux instructions auxquelles renvoie explicitement le RGAMF. Il semble en effet que la Commission des sanctions de l'AMF soit plus encline à fonder leur décision, au moins partiellement, sur des instructions auxquelles une disposition réglementaire renvoie explicitement<sup>4012</sup>.

Outre les instructions précitées, la Commission des sanctions de l'ACPR reconnaît aux lignes directrices de l'ACPR, instruments intervenant exclusivement en matière de LCB-FT, une force normative étendue et les rapproche de dispositions pouvant fonder un manquement. À un mis en cause qui arguait de sa conformité au dispositif d'identification des bénéficiaires effectifs notamment prévu à l'article R. 561-7 du Code monétaire et financier, l'organe de sanction a opposé que des lignes directrices précisaient la disposition en question et qu'elles n'avaient pas été appliquées par lui. La Commission des sanctions estime alors le manquement caractérisé<sup>4013</sup>. La non-conformité aux lignes directrices concernées, ajoutant à la disposition réglementaire en ce qu'elles établissaient une classification des risques et les mesures à mettre

---

<sup>4010</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 15 novembre 2019, n°428292, cons. 10-12.

<sup>4011</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 15 novembre 2019, n°428292, cons. 11 (en gras par nos soins)

<sup>4012</sup> CS AMF, 29 novembre 2007, SAN-2008-03 ; pour la déduction d'une obligation d'une SGP « d'informer immédiatement l'AMF de la démission de son contrôleur des risques » tirée d'une instruction AMF et dont la violation caractérise un manquement, v. CS AMF, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

<sup>4013</sup> CS ACPR, 12 juillet 2021, pts 37-38

en œuvre en fonction de cette typologie, est un manquement, lequel est sanctionné sur le fondement de l'article R. 561-7 du Code monétaire et financier.

**465. La spécificité de l'instruction AMF sur les limites de position pour les instruments dérivés sur matières premières négociés sur Euronext.** Le législateur a investi l'AMF de la mission d'établir les limites en volume net des positions qu'une personne peut détenir à tout moment sur les instruments dérivés sur matières premières et autres produits équivalents<sup>4014</sup>. En revanche, aucune indication n'a été donnée sur l'instrument normatif devant fixer ces limites. La seule obligation de l'AMF est de publier sur son site internet les raisons pour lesquelles elle ne suit pas l'avis de l'ESMA sur le niveau des limites qu'elle établit, ou si elle impose ponctuellement des limites plus restrictives<sup>4015</sup>. L'article 580-1 du RGAMF ne fait que reprendre cette obligation de déterminer des limites applicables aux positions sur les instruments dérivés sur matières premières, précisant qu'il lui revient aussi de les publier, sans clarifier le véhicule normatif ou celui de publication à utiliser. Usant de cette liberté, l'AMF remplit son obligation en adoptant et publiant une instruction<sup>4016</sup>. Ce choix de passer par une instruction plutôt que par le RGAMF s'explique aisément par la souplesse de la procédure d'adoption de la première. Sans qu'aucune décision administrative ou judiciaire ne le confirme ou ne l'infirme, il nous semble que cet instrument, procédant directement d'une disposition législative claire, doit être traité de manière distincte. Sa force normative devrait ainsi fortement se rapprocher de l'impérativité.

Si l'étendue de la capacité du droit souple à s'imposer dans les sanctions de l'AMF et de l'ACPR, c'est-à-dire l'étendue de sa force normative, est fluctuante et difficilement discernable, il est au moins certain que le droit souple intervient dans l'exercice du pouvoir de sanction des régulateurs nationaux. De telles affirmations sont difficilement applicables à l'ESMA quand sa propre pratique répressive est en cours de structuration.

---

<sup>4014</sup> CMF, art. L. 420-11, I

<sup>4015</sup> CMF, art. L. 420-11, V et L. 420-12

<sup>4016</sup> Instruction AMF (DOC-2017-12) Limites de position pour les instruments dérivés sur matières premières négociés sur Euronext

## **B- La structuration de la pratique répressive de l'ESMA**

**466. Le choix de limiter les développements sur les sanctions de l'ESMA.** Les régulateurs nationaux et le régulateur européen sont tous les trois dotés d'un pouvoir de sanction<sup>4017</sup>. Le pouvoir de sanction de l'ESMA est cependant plus restreint puisqu'il ne concerne que les opérateurs sous sa supervision directe, à savoir les référentiels centraux de données, les agences de notation de crédit et les référentiels de sécurisation. Par ailleurs, l'ESMA ne dispose de cette prérogative que depuis plus récemment que les régulateurs nationaux<sup>4018</sup>, la structuration de sa pratique étant par suite moins aboutie<sup>4019</sup>. Actuellement, l'ESMA a fait usage de son pouvoir de sanction quasi-exclusivement à l'encontre des agences de crédit, à l'exception d'une décision à l'encontre d'un référentiel central de données<sup>4020</sup>. En ce sens, il nous semble prématuré de tirer des conclusions sur l'influence du droit souple sur une pratique qui est en cours de structuration.

Du reste, l'examen des décisions de sanctions de l'ESMA fait apparaître la modeste place réservée au droit souple en leur sein. Sur 15 décisions du Comité des superviseurs d'adopter des mesures de supervision à l'encontre d'un opérateur, les orientations et recommandations de l'ESA prises en application de l'article 16 du Règlement ESMA<sup>4021</sup> ne sont invoquées au soutien de son raisonnement que dans une décision datant de mai 2020. Dans cette dernière ainsi que dans deux seules autres, des Q&A sont soulevées par l'ESMA comme argument venant asseoir sa décision<sup>4022</sup>. Des communications de l'ESMA ou de la Commission sont ponctuellement mentionnées dans quelques décisions. De ce fait, il ne semble pas pertinent d'extrapoler sur la pratique de l'ESMA sur la base de ces rares décisions et nous avons fait le choix de limiter les développements consacrés au droit souple dans les sanctions de l'ESMA en nous tenant à une analyse factuelle de ces décisions.

---

<sup>4017</sup> V. §69

<sup>4018</sup> O. Douvreur, « Le pouvoir de sanction de l'autorité européenne des marchés financiers », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, p. 199

<sup>4019</sup> Très brièvement, on peut noter le degré d'aboutissement de la pratique répressive de la Commission des sanctions de l'AMF et celle de l'ACPR, qui se réfèrent chacune à leur « jurisprudence » dont elles publient respectivement un recueil (<https://acpr.banque-france.fr/sanctionner/recueil-de-jurisprudence> ; <https://www.amf-france.org/fr/sanctions-transactions/recueil-de-jurisprudence>). En comparaison, l'ESMA ne présente pas ses décisions de sanction avec le même formalisme.

<sup>4020</sup> ESMA BoS, 11 July 2019, Decision 2019/8 (ESMA41-356-34)

<sup>4021</sup> V. §78

<sup>4022</sup> ESMA BoS, 11 July 2019, ESMA41-356-34, pt 148 ; ESMA BoS, 28 March 2019, ESMA-41-356-11, pt 281 ; ESMA BoS, 8 July 2021, ESMA41-356-187, pts 314 et 457-458

**467. L’invocation de *guidelines* et des Q&A de l’ESMA.** Dans l’une d’elles, les instruments souples apparaissent traités à mi-chemin entre le fondement juridique et le fait. Ainsi, dans le rappel du cadre légal applicable à la cause, l’ESMA explicite que les orientations et recommandations mentionnées précisent l’obligation de communication au régulateur et celle de publication d’information concernant une évolution substantielle dans la méthodologie suivie par une agence de notations, telles que prévues par l’article 8(5a) du Règlement CRA. Elle ajoute qu’une Q&A précisant la définition d’une évolution substantielle de la méthodologie a été publiée<sup>4023</sup>. Par la suite, la décision explicite que la notion d’« évolution substantielle » n’est pas définie juridiquement, pour ensuite énoncer que la Q&A fournit seulement une liste non-exhaustive de ce qui peut constituer une telle évolution. À ce titre, c’est une approche au cas par cas que l’ESMA doit adopter, d’autant plus que l’article 8(5a) et la Q&A qui s’y rapporte adoptent une approche extensive de la notion d’évolution substantielle<sup>4024</sup>. La décision retient finalement qu’il y a une évolution substantielle de la méthodologie de notation<sup>4025</sup>, sans que l’on puisse identifier précisément l’influence de la Q&A concernée dans cette appréciation. Le droit souple se trouve ainsi absorbé dans la marge d’appréciation du régulateur.

Dans une autre de ses décisions de sanction, l’ESMA mentionne l’une de ses Q&A sans en tirer de conclusions explicites<sup>4026</sup>. Cependant, l’esprit de la décision suggère que le fait que l’ESMA ait mis à disposition des agences de notation une Q&A pour les guider dans la mise en place d’une procédure d’identification des conflits d’intérêts prévue par l’article 36a(1) du Règlement, associé aux défaillances manifestes dans les procédures internes de la mise en cause<sup>4027</sup>, caractérise la négligence dont s’est rendue coupable l’agence<sup>4028</sup>. Par ailleurs, la décision cite *in extenso* une partie de la Q&A pertinente, qui précise que l’agence doit déployer ses meilleurs efforts pour identifier ses actionnaires et s’enquérir régulièrement des activités de ces derniers, avant d’immédiatement poursuivre par l’observation que le dispositif de contrôle interne de l’agence mise en cause ne lui avait pas permis d’identifier l’un de ses actionnaires comme étant un des opérateurs qu’elle notait<sup>4029</sup>. Sans pouvoir affirmer que c’est la non-

---

<sup>4023</sup> ESMA BoS, 28 May 2020, ESMA41-356-77, pts 146-148

<sup>4024</sup> ESMA BoS, 28 May 2020, ESMA41-356-77, pts 415, 417, 419 et 423

<sup>4025</sup> ESMA BoS, 28 May 2020, ESMA41-356-77, pt 425

<sup>4026</sup> ESMA BoS, 28 March 2019, ESMA-41-356-11, pt 281

<sup>4027</sup> ESMA BoS, 28 March 2019, ESMA-41-356-11, pts 282-293, spé. pt 284 : « However, [FSC]’s board membership was a public information. It was not difficult to find; ESMA’s Supervision Department discovered it on the basis of the information publicly available »

<sup>4028</sup> ESMA BoS, 28 March 2019, ESMA-41-356-11, pt 294 : « On the basis of the above-mentioned elements, the Board finds that Fitch failed to take the special care expected of a CRA »

<sup>4029</sup> ESMA BoS, 28 March 2019, ESMA-41-356-11, pts 281-282



application des propositions de la Q&A qui a fondé le manquement retenu par l'ESMA, elle a au moins participé à la caractérisation de la négligence de l'agence mise en cause. Une autre décision de l'ESMA s'appuie sur une Q&A de façon similaire. Après avoir cité une *in extenso* une partie d'une Q&A sur la façon dont un Référentiel central devrait contrôler ses clients, l'ESMA constate que les contrôles réalisés par le mis en cause ne satisfont pas au standard fixé par la Q&A et la norme dure afférente<sup>4030</sup>.

**468. Les perspectives d'application du droit souple dans les décisions de l'ESMA.** La place du droit souple dans les sanctions de l'ESMA se dessinera au fur et à mesure que se structurera sa pratique. Il est cependant possible d'envisager qu'elle sera à l'image de celle qu'il occupe dans les sanctions de l'AMF et de l'ACPR. Ainsi, dans une décision de la Commission de recours, qui conclut par la réformation de quatre décisions de sanction de l'ESMA rendues à l'encontre de banques ayant exercé des activités d'agences de notation de crédit sans être enregistrées, il est estimé que les décisions de l'ESMA doivent faire application du principe de sécurité juridique<sup>4031</sup>. L'un des éléments susceptibles de garantir la sécurité juridique, qui peut se rapprocher du critère de prévisibilité dégagé par le Conseil d'État, est que l'ESA produise des orientations et recommandations, ce qu'en l'espèce elle n'avait pas fait<sup>4032</sup>. À cet égard, le droit souple de l'ESMA pourrait constituer un outil pour asseoir la prévisibilité des normes dures que l'ESA prétend appliquer dans ses sanctions et, ainsi, leur effectivité.

La force normative du droit souple des régulateurs s'exprime ainsi au travers de leur pouvoir de sanction. Celui-ci est aussi prompt à faire application du droit souple des communautés professionnelles et fait alors office de mécanisme intégrateur des ordres juridiques des communautés professionnelles dans l'ordre étatique.

## **§2 : Le droit souple des communautés professionnelles dans les sanctions des régulateurs**

**469. Les normes des communautés professionnelles dans les sanctions de l'AMF.** Les communautés professionnelles jouissent d'un pouvoir normatif<sup>4033</sup>. En l'exerçant, elles

---

<sup>4030</sup> ESMA BoS, 8 July 2021, ESMA41-356-187, pt 314

<sup>4031</sup> BoA, 27 February 2019, BoA D 2019 01, BoA D 2019 02, BoA D 2019 03, BoA D 2019 04, pt 220

<sup>4032</sup> BoA, 27 February 2019, BoA D 2019 01, BoA D 2019 02, BoA D 2019 03, BoA D 2019 04, pts 232-233, 235

<sup>4033</sup> V. §190

participent de la création du droit souple ou du droit dur, selon qu'elles sont approuvées par l'AMF<sup>4034</sup>. Cette approbation est nécessaire pour le cœur de la production normative des infrastructures de marché, à savoir leurs règles de fonctionnement<sup>4035</sup>. L'approbation par l'AMF est en revanche facultative pour la production des associations professionnelles, à l'exception de celles qui sont agréées ou reconnues<sup>4036</sup>. Cette différence dans la systématisation de l'approbation est un élément expliquant la différence de traitement par la Commission des sanctions de l'AMF entre les normes approuvées des infrastructures de marché et celles des associations professionnelles. L'organe de sanction du régulateur semble en effet relativement enclin à reconnaître aux règles de fonctionnement des infrastructures de marché une force normative importante, puisque quelques sanctions ont été prononcées sur leur fondement<sup>4037</sup>. Au contraire, la réticence de l'AMF à constater un manquement sur la violation d'une règle déontologique approuvée est à souligner<sup>4038</sup>.

Cette différence de traitement entre les normes approuvées selon le type de communauté professionnelle qui en est l'auteur se transpose nécessairement à leurs normes souples. C'est d'autant plus le cas que les normes souples des infrastructures de marché sont des normes secondaires à leurs normes approuvées<sup>4039</sup>. Au contraire, les normes souples des associations professionnelles, si elles peuvent aussi être des normes secondaires à leurs normes approuvées, sont souvent des corpus autonomes<sup>4040</sup>, ce qui semble influencer sur leur mise en application par la Commission des sanctions de l'AMF.

**470. Exclusion de l'ACPR et de l'ESMA.** Parce que la pratique de l'ESMA est en cours de structuration, la mise en œuvre du droit souple des communautés professionnelles dans le pouvoir de sanction du régulateur européen ne sera pas étudiée<sup>4041</sup>. Par ailleurs, le choix est fait, dans cette partie, d'exclure la pratique de la Commission des sanctions de l'ACPR de notre analyse, en ce que les décisions de cet organe ne réservent pas de place significative, si ce n'est

---

<sup>4034</sup> V. §287

<sup>4035</sup> V. §258

<sup>4036</sup> V. §259-260

<sup>4037</sup> CS AMF, 15 septembre 2006, SAN-2006-24 ; CS AMF, 24 janvier 2008, SAN-2008-17 ; CS AMF, 4 décembre 2015, SAN-2015-20 ; P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §3 et 19

<sup>4038</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §321 et 520-521

<sup>4039</sup> V. §278

<sup>4040</sup> V. §279

<sup>4041</sup> V. §466

aucune place, aux normes provenant des communautés professionnelles. Pourtant, elle est compétente pour sanctionner les adhérents d'une chambre de compensation<sup>4042</sup>, qui pourraient notamment se rendre coupables de violation des règles de compensation de la Chambre dont ils sont des participants. Néanmoins, l'étude de sa jurisprudence révèle qu'aucune décision de la Commission des sanctions de l'ACPR n'a été rendue en la matière. Concernant la production des associations professionnelles, seule une décision de sanction fait application d'un code homologué<sup>4043</sup>. Cette réticence de la Commission des sanctions de l'ACPR à sanctionner directement la violation d'un code de conduite homologué ou approuvé peut s'expliquer par la préférence du régulateur à utiliser des mises en demeure pour assurer leur respect<sup>4044</sup>. Dans ce cas, la sanction, par la Commission des sanctions de l'ACPR, de la non-application d'un code de conduite, est indirecte et est prise sur le fondement du non-respect d'une mise en demeure<sup>4045</sup>.

Aussi, seule la place occupée par le droit souple des communautés professionnelles dans les sanctions de l'AMF sera étudiée ci-après. À ce titre, la double fonction remplie par le droit souple des infrastructures de marché dans les sanctions de l'AMF (A) se distingue du rôle purement illustratif qui y est occupé par le droit souple des associations professionnelles (B).

### **A- La double fonction du droit souple des infrastructures de marché**

**471. Les normes souples des infrastructures de marché, des normes secondaires.** Les infrastructures de marché sont investies d'un pouvoir normatif par le législateur et dont les Règles de fonctionnement sont le produit principal. Approuvées, ces règles de fonctionnement sont impératives. Certaines infrastructures de marché ont pourtant pris pour habitude d'adopter des normes complétant ce corpus impératif<sup>4046</sup>. Ne faisant l'objet d'aucune approbation, ces normes ne sont pas impératives<sup>4047</sup>. L'absence de force obligatoire des normes secondaires des infrastructures de marché explique qu'elles soient en principe reléguées au rang du fait et de la preuve (2). Pourtant, certaines de ces normes secondaires ont pu fonder des décisions de la Commission des sanctions de l'AMF (1).

---

<sup>4042</sup> CMF, art. 612-2 I, A, 2°, c) et 612-39 al. 1

<sup>4043</sup> CS ACPR, 3 juillet 2013, n°2012-09

<sup>4044</sup> P.-G. Marly, « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, 2011, n°10, p. 528

<sup>4045</sup> V. §482

<sup>4046</sup> V. §278

<sup>4047</sup> V. §292

*1. Les normes secondaires des infrastructures du marché comme fondement juridique d'un manquement*

**472. Affaire Refco Securities.** Refco Securities SA, exerçant principalement l'activité de réception transmission d'ordre (RTO) et celle de négociation sur les marchés, était membre d'Euronext Paris, soit d'un marché réglementé et a été sujette à une procédure disciplinaire au titre de son activité sur Euronext Paris. La Commission des Sanctions a estimé que la mise en cause avait manqué à ses obligations professionnelles en ne mettant pas en place des procédures de filtrage des ordres suffisamment efficaces<sup>4048</sup>. L'opérateur sanctionné a formé un recours contre cette décision devant le Conseil d'État, qui a rejeté le pourvoi<sup>4049</sup>.

La décision de la Commission des sanctions de l'AMF est fondée sur une architecture normative complexe qu'elle décrit dans une rubrique « textes applicables ». Après avoir rappelé que les membres d'un marché réglementé sont tenus, par le jeu de dispositions réglementaires produites par le régulateur<sup>4050</sup>, à certaines obligations professionnelles, l'organe de sanction de l'AMF poursuit par explicitation du contenu des Règles de marché Euronext applicables à la cause. Celles-ci imposent aux membres de contrôler les ordres passés par voie électronique ou générés automatiquement par leurs clients avant de les transmettre au marché. L'objectif de cette règle est que ne soient effectivement passés que les ordres ne présentant « pas de risque pour l'intégrité du Marché Euronext »<sup>4051</sup>. Plus précisément, les règles de marché imposent que le système de filtrage des ordres dits « automatiques » soit lui-même automatisé. La Commission ajoute que, par l'adoption de l'instruction Euronext n°4-01 du 1er septembre 2003, l'entreprise de marché a précisé les éléments que ce dispositif de filtrage doit s'attacher à contrôler, parmi eux le prix et le volume des ordres automatiques, de sorte que ne soient pas passés ceux « dont la taille est manifestement disproportionnée en comparaison de la liquidité du titre » objet de l'ordre, ainsi que ceux dont le « prix est très [éloigné] des cours prévalant sur le marché »<sup>4052</sup>.

---

<sup>4048</sup> CS AMF, 1<sup>er</sup> février 2007, SAN-2007-14

<sup>4049</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 28 décembre 2009, n°305621

<sup>4050</sup> Les dispositions réglementaires étaient celles établies par le prédécesseur de l'AMF, le CMF, ensuite reprises par le RGAMF.

<sup>4051</sup> CS AMF, 1<sup>er</sup> février 2007, SAN-2007-14

<sup>4052</sup> CS AMF, 1<sup>er</sup> février 2007, SAN-2007-14

La Commission des sanctions constate que Refco Securities n'a pas réagi après la cession sans provision de certaines actions par l'un de ses clients, pas plus qu'elle n'a réagi aux ordres passés par ce même client et dont le nombre ainsi que le volume révélaient l'anormalité du comportement. Le fait que ces ordres anormaux aient été effectivement transmis au marché, en passant au travers du dispositif d'alerte organisé par Refco Securities, démontre l'insuffisance de son mécanisme d'alerte et ainsi la méconnaissance par l'opérateur des obligations lui incombant en tant que membre du marché Euronext. La Commission des sanctions relève ainsi « qu'est donc caractérisé le manquement aux obligations issues [...] de l'instruction Euronext n°4-01 du 1er septembre 2003 prescrivant [le filtrage des ordres] »<sup>4053</sup>. Le Conseil d'État constate, lui aussi, l'inadéquation de ce système de filtrage en ce qu'il n'est pas apte à préserver l'intégrité et la sécurité du marché<sup>4054</sup>. Le juge administratif déduit en effet de l'instruction Euronext n°4-01 que le dispositif de filtrage des ordres à mettre en place par Refco Securities devait *a minima* alerter sur les ordres passés à découvert par leurs clients. Observant que le système de filtrage en cause ne le permettait pas, il relève que « la commission des sanctions, a pu, à bon droit, faire grief à la société requérante [...] d'avoir manqué aux obligations de filtrage prévues par l'instruction n° 4-01 d'Euronext »<sup>4055</sup>.

La décision de la Commission des sanctions de l'AMF est rendue au visa des Règles de marché Euronext et de l'instruction Euronext n°4-01, l'essence de ces dispositions étant explicitée dans ses motifs. Celle du Conseil d'État ne les mentionne pas dans son visa, mais, reprenant le raisonnement de la Commission des sanctions, il les détaille dans les motifs de sa décision. La Haute juridiction administrative estime, se ralliant à l'avis du Commissaire au Gouvernement<sup>4056</sup>, que c'est à bon droit que la Commission des sanctions a retenu le manquement caractérisé par la violation des obligations de filtrage, obligations qui découlaient

---

<sup>4053</sup> CS AMF, 1 février 2007, SAN-2007-14

<sup>4054</sup> CE, 28 décembre 2009, n°305621, *BJB*, 2010, n°2, concl. M. Guillomar, p. 138

<sup>4055</sup> CE, 28 décembre 2009, n°305621, cons. 11 : « Considérant [...] qu'en vertu des dispositions de l'article 2.12.3 (...), de l'instruction Euronext n°4-01 applicable à tous les ordres portant sur des titres admis aux négociations sur les marchés réglementés d'Euronext, le dispositif de filtrage des ordres, doit comporter au moins une fonction d'alerte et de confirmation permettant de déceler les ordres pour lesquels le compte du client n'a pas été provisionné des espèces ou des titres objet de la transaction ; [...] ; que la SOCIÉTÉ REFCO SECURITIES, qui ne conteste pas que ces dispositions lui étaient applicables [...] ; que toutefois ce système d'alerte [...] ne satisfaisait pas aux prescriptions susmentionnées ; que, dans ces conditions, la commission des sanctions [...] a pu, à bon droit, faire grief à la société requérante [...] d'avoir manqué aux obligations de filtrage prévues par l'instruction n°4-01 d'Euronext. »

<sup>4056</sup> Concl. M. Guillomar, CE, 28 décembre 2009, n°305621, *BJB*, 2010, n°2, p. 138

de l'instruction Euronext. L'instrument souple de l'infrastructure de marché fonde donc juridiquement la sanction prononcée par l'AMF<sup>4057</sup>.

Cependant, dans sa décision, la Commission des sanctions de l'AMF a rappelé que l'article 3-4-1 du Règlement général CMF applicable aux faits et repris quasi à l'identique dans le RGAMF en vigueur lors de la prononciation de la sanction<sup>4058</sup>, disposait que « [le membre] exerce ses activités dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés ». Ce renvoi aux « règles organisant le fonctionnement des marchés » a disparu du RGAMF actuellement en vigueur. Celui-ci renvoie en effet aux Règles du marché réglementé pour déterminer les obligations pesant sur les membres d'un marché réglementé<sup>4059</sup>. Cette nouvelle formulation, plus restrictive, découragerait probablement la Commission des sanctions de se fonder sur une norme, outre les règles légales et réglementaires, qui n'est pas directement contenue dans les Règles de marché pour caractériser un manquement. En effet, elle se réfère à un ensemble normatif juridiquement identifié, les règles de marché approuvées, quand l'expression de « règles organisant le fonctionnement des marchés » renvoie à un corpus normatif aux contours flous et donc susceptible d'accueillir les normes secondaires aux Règles de marché. Cette évolution du RGAMF fait donc douter que la solution consistant à fonder un manquement sur la violation d'une instruction d'une infrastructure de marché puisse être réitérée.

**473. Affaire *Banque d'Orsay*.** Sur une articulation similaire entre dispositions réglementaires, règles de compensation et instruction de LCH Clearnet, la Commission des sanctions de l'AMF a prononcé une sanction à l'encontre de la Banque d'Orsay<sup>4060</sup>. La Banque d'Orsay, agréée notamment pour la négociation pour compte propre, la prise ferme et le placement, a participé à l'augmentation de capital de la Société Euro Disney dont les titres sont admis à la négociation du marché réglementé Euronext. Pendant la période de souscription, la Banque d'Orsay a réalisé de nombreuses opérations sur les titres Euro Disney. Ces transactions ont été ponctuées de défauts et de retards de livraison, imputables à la Banque d'Orsay et à certains de ces préposés. Plus spécifiquement, il a été retenu contre les mis en cause d'avoir usé

---

<sup>4057</sup> CE, 28 décembre 2009, n°305621, cons. 11

<sup>4058</sup> RGAMF, art. 321-76 anc. : « Le prestataire habilité exerce ses activités dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés, y compris des systèmes multilatéraux de négociation »

<sup>4059</sup> RGAMF, art. 513-1 et s.

<sup>4060</sup> Pour une affaire portant sur des faits très semblables et mobilisant les mêmes dispositions, ayant donné lieu à un raisonnement quasi identique, v. CS AMF, 27 novembre 2008, SAN-2009-08, qui n'a pas fait l'objet de recours.

d'un « artifice aux fins de bénéficier de délais supplémentaires ». La Commission des sanctions a prononcé une sanction à l'encontre des mis en cause pour l'absence de respect des délais de Règlement-livraison, délais fixés par les Règles de compensation LCH Clearnet et une instruction de la Chambre de compensation<sup>4061</sup>. Le Conseil d'État, saisi d'un recours formé contre cette décision, confirme la légalité des sanctions prononcées<sup>4062</sup>. Ayant épuisé les voies de recours internes, les personnes sanctionnées ont saisi la CEDH, qui a affirmé la conventionnalité de décision la Commission des sanctions et de celle du Conseil d'État<sup>4063</sup>.

Rendue notamment au visa de plusieurs instructions LCH.CLEARNET, la décision de la Commission des sanctions rappelle les dispositions applicables et leur articulation en poupées russes dans ses motifs. Elle commence par rappeler qu'en application de l'article 321-76 du RGAMF, « [le membre] exerce ses activités dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés ». Elle précise que, parmi elles, figurent les Règles de fonctionnement de la Banque centrale de compensation LCH Clearnet, dont elle souligne qu'elles ont été « approuvées, en tant que règles de fonctionnement d'une chambre de compensation, par une décision de l'AMF ». La Commission des sanctions retient que ces Règles prévoient l'existence d'un délai dans lequel le règlement de capitaux et la livraison des instruments financiers entre participants doit intervenir. Elle constate aussi que ces Règles renvoient à une Instruction de LCH Clearnet pour fixer la durée de ce délai. En l'occurrence, il est fixé, par l'article 1er de l'Instruction IV.8-1, à trois jours. Les Règles de fonctionnement prévoient aussi une procédure de rachat ou de revente forcée dans le cas où des opérations conclues ne peuvent être dénouées dans un délai satisfaisant, et dont les conditions sont aussi définies par une Instruction. Selon l'Instruction IV.8-3, LCH Clearnet peut initier cette procédure au soir du septième jour de compensation suivant la date de dénouement théorique, les parties de cette opération étant notifiées de l'ouverture de la procédure de rachat forcé. Les dispositions applicables à l'espèce et leur articulation ayant été détaillées, la Commission des sanctions s'interroge sur la « portée » des délais fixés par l'Instruction. À cette occasion, elle estime que « la fixation d'un délai à partir de la date de la transaction pour la livraison des instruments financiers - **lequel, en l'état actuel des textes, est de trois jours** - a été édictée par le régulateur directement dans l'intérêt du marché » et « que, dès lors, un dépassement du délai

---

<sup>4061</sup> CS AMF, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

<sup>4062</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786

<sup>4063</sup> CEDH, 1er septembre 2016, X. et Y. c/ France, n°48158/11

de livraison peut [...] constituer un manquement »<sup>4064</sup>. Que la Commission des sanctions affirme que ces délais ont été fixés par le régulateur a de quoi surprendre, puisque ce n'est que dans les Instructions LCH Clearnet qu'ils sont effectivement déterminés, le régulateur ayant seulement prévu leur existence.

La notion de régulateur n'est pas juridique, mais relève de l'usage. Elle renvoie usuellement aux autorités administratives, souvent indépendantes, investies d'une mission de régulation<sup>4065</sup>. Comprise en ce sens, la Commission des sanctions affirmerait que c'est l'AMF qui a édicté les délais. Or, ceux-ci sont fixés par des normes secondaires souples aux Règles de fonctionnement de LCH Clearnet, soit des normes édictées à l'initiative de l'infrastructure de marché et qui ne sont pas approuvées par l'AMF, procédure qui aurait pu justifier cette formule en ce que l'approbation peut être conçue comme une appropriation par l'autorité administrative des normes qu'elle contrôle ainsi<sup>4066</sup>. Le terme de « régulateur » pourrait renvoyer à LCH Clearnet, qui est à l'origine effective de ces délais. Outre le fait que cette dénomination soit inhabituelle pour une infrastructure de marché, la Commission des sanctions distingue bien entre les éléments devant exclusivement intervenir dans les relations entre l'infrastructure de marché et ses adhérents, de ceux qui sont institués par l'autorité publique<sup>4067</sup>. Une autre interprétation serait que le terme de « régulateur », qui reste à définir juridiquement, ne désigne pas une entité précise, mais l'architecture de la régulation, à savoir l'imbrication des rôles de l'AMF et de la Chambre de compensation. Cet ensemble qui agit dans l'intérêt du marché repose sur un enchevêtrement institutionnel et normatif de sorte que, peu importe si l'AMF n'est pas à l'origine d'une règle, elle peut sanctionner sa violation si celle-ci participe de cet ensemble général.

Saisi d'un recours contre cette décision, le Conseil d'État a rappelé que le principe de légalité des délits et des peines ne s'opposait pas à ce que les manquements administratifs

---

<sup>4064</sup> CS AMF, 4 septembre 2008, SAN-2008-21 (en gras par nos soins)

<sup>4065</sup> E. Guillaume et L. Coudray, « Autorités de régulation », *Rép. cont. adm.*, Dalloz, 2016, §1-4

<sup>4066</sup> V. §285

<sup>4067</sup> CS AMF, 4 septembre 2008, SAN-2008-21 : « Considérant que les dispositions relatives à la procédure de rachat que LCH Clearnet SA a la faculté de déclencher « le soir du septième jour de compensation suivant la date de dénouement théorique » [...] se situent dans le cadre exclusif des relations entre la Chambre de compensation et ses adhérents ; qu'en revanche, la fixation d'un délai à partir de la date de la transaction pour la livraison des instruments financiers - lequel, en l'état actuel des textes, est de trois jours - a été édictée par le régulateur »



sanctionnables soient définis par référence<sup>4068</sup>. Cette jurisprudence devenue constante étant rappelée en l'espèce, on peut étendre les réflexions sur l'utilité du droit souple des régulateurs dans l'atteinte d'un degré satisfaisant de prévisibilité des textes d'incrimination, au droit souple des infrastructures de marché<sup>4069</sup>. Le juge administratif a ensuite précisé l'articulation entre les différents corpus normatifs applicables à la cause, dont le point de départ est la disposition du RGAMF selon laquelle les participants du marché sont soumis aux règles organisant son fonctionnement, parmi lesquelles les Règles de compensation approuvées par l'AMF<sup>4070</sup>. Identiquement à la Commission des sanctions, le Conseil d'État relève que ces Règles renvoient à des Instructions de la Chambre de compensation, avant d'en détailler le contenu<sup>4071</sup>. Le tableau de cette architecture normative dressé, « il [en] résulte de la combinaison des dispositions rappelées ci-dessus que, parmi les obligations auxquelles sont soumis les prestataires habilités opérant pour compte propre, figure la livraison des instruments financiers dans un délai de trois jours »<sup>4072</sup>. Le Conseil d'État observe ainsi que cette règle ayant été méconnue, la sanction prononcée par la Commission des sanctions et fondée sur le RGAMF ainsi que les règles fixées par la Chambre de compensation, est ainsi légalement justifiée<sup>4073</sup>.

Devant la CEDH, le débat s'est centré autour de considérations semblables, à savoir l'accessibilité et la prévisibilité de la législation en matière pénale, surtout eu égard au caractère inédit de la question tranchée par la Commission des sanctions de l'AMF, à savoir si le dépassement du délai de trois jours fixé pour la livraison était susceptible de sanctions ou s'il ne pouvait avoir que pour seule conséquence la procédure de rachat forcé par l'organe de compensation<sup>4074</sup>. La Cour conclut que « la loi applicable à l'époque des faits était suffisamment prévisible pour permettre aux requérants de savoir que leur responsabilité professionnelle pouvait être engagée » et conclut ainsi à l'absence de violation de l'article 7 de

---

<sup>4068</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 9, 12 et 13, spé. cons. 13 : « Considérant qu'en l'espèce, la règle méconnue est dénuée d'ambiguïté et qu'il résulte de l'instruction qu'elle était connue des professionnels ; [...] ; la commission des sanctions n'a méconnu ni le principe de légalité des délits et des peines ni celui de non-rétroactivité de la loi répressive plus sévère » ; v. §458

<sup>4069</sup> V. §463

<sup>4070</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 10

<sup>4071</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 10-11

<sup>4072</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 12

<sup>4073</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 13

<sup>4074</sup> CEDH, 1er septembre 2016, X. et Y. c. France, n°48158/11, pts 54-58 et 60

la Convention<sup>4075</sup>. Cette conclusion de la CEDH fait suite à l'examen des dispositions nationales applicables, parmi lesquelles figurent les Instructions LCH Clearnet<sup>4076</sup>.

Que ce soit devant le Conseil d'État ou la CEDH, les requérants se sont bornés à contester le bien-fondé de la décision sur le terrain de l'absence de clarté de l'obligation qui leur incombait, notamment parce que celle-ci découlait d'une combinaison de normes de sources différentes et sur l'absence de prévisibilité de l'application qui en serait faite par la Commission des sanctions<sup>4077</sup>. Les requérants n'ont cependant pas contesté le fait que la sanction soit fondée sur une Instruction de la Chambre de compensation, soit un instrument non-approuvé, dont il peut être questionné qu'elle puisse servir de fondement juridique. Aussi, les juridictions saisies des recours ne se sont pas directement prononcées sur la portée de ces instruments, qui sont pourtant au cœur de l'obligation.

De façon incidente, néanmoins, il semble que le Conseil d'État ait traité les Règles de compensation et les Instructions s'y afférant comme un ensemble indivisible. La décision de la CEDH n'apporte pas de précision sur la question, se contentant de constater « à l'instar du Conseil d'État » que l'application de ces règles était suffisamment prévisible<sup>4078</sup>. La Haute juridiction administrative considère que le retard dans la livraison est constitutif d'un manquement « aux obligations définies aux articles 321-24, 332-32 et 321-76 du règlement général de l'AMF [...], ainsi que par les règles relatives au dénouement des opérations auxquelles renvoient ces dispositions »<sup>4079</sup>. Le juge administratif ne semble pas distinguer selon que la norme ait été approuvée ou non, leur conférant une force normative équivalente. Cette position se justifie en l'espèce parce qu'en l'absence des Instructions, les Règles de compensation applicables se trouvent vidées de toute substance. Cette position est ainsi de pure opportunité, d'autant plus qu'elle se place dans un contexte post-crise de 2008 qui a révélé le danger des ventes à découvert à outrance et la faiblesse de la législation alors en vigueur pour les encadrer<sup>4080</sup>.

---

<sup>4075</sup> CEDH, 1er septembre 2016, X. et Y. c. France, n°48158/11, pts 65-66

<sup>4076</sup> CEDH, 1er septembre 2016, X. et Y. c. France, n°48158/11, pts 32-33

<sup>4077</sup> Pour ces arguments des requérants, v. CEDH, 1er septembre 2016, X. et Y. c. France, n°48158/11, pt 51

<sup>4078</sup> CEDH, 1er septembre 2016, X. et Y. c/ France, n°48158/11, pt 63

<sup>4079</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 13

<sup>4080</sup> B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §594-594-2

**474. La force normative actuelle des normes secondaires des infrastructures de marché.** Dans l'affaire *Refco securities* comme dans l'affaire *Banque d'Orsay*, la Commission des sanctions de l'AMF a fondé partiellement sa décision sur la disposition réglementaire selon laquelle « [le membre de l'infrastructure] exerce ses activités dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés ». Le RGAMF actuellement en vigueur utilise une formulation plus précise, les membres d'un marché réglementé étant tenus des obligations telles qu'elles découlent des Règles de marché, des Règles de compensation et plus généralement des Règles de fonctionnement des infrastructures de marché<sup>4081</sup>. Ainsi, la disposition réglementaire renvoie explicitement au corpus de règles approuvées par l'AMF, excluant ainsi leurs normes secondaires. Cette évolution du droit positif peut faire douter de ce que les solutions dégagées par la Commission des sanctions de l'AMF dans les affaires *Refco securities* et *Banque d'Orsay* soient transposables aux situations actuelles.

Cependant, vu l'importance tant en volume qu'en substance des instructions et avis des infrastructures de marché, certains considèrent que les Règles de fonctionnement et leurs normes secondaires s'imposent comme un tout indivisible<sup>4082</sup>. La doctrine tend ainsi à les traiter comme des éléments indissociables des Règles de marché approuvées, quand elle explicite le fonctionnement des infrastructures de marché<sup>4083</sup>. Cette position est appuyée par les affaires *Refco Securities* et *Banque d'Orsay* puisque, dans ces affaires, écarter les Instructions applicables aurait vidé les obligations pesant sur les professionnelles de toute substance. Il est ainsi possible que la force normative de chaque instrument souple des infrastructures de marché soit appréciée au cas par cas par les organes de répression administrative, selon leur contenu et leur importance dans la détermination de l'obligation pesant sur les professionnels. Dans le cas où elles ne feraient qu'apporter un éclairage sur le manquement à examiner par la Commission des sanctions, il semble que ces instruments souples ne puissent être traités que comme des éléments de preuve.

## *2. La fonction probatoire des normes secondaires des infrastructures de marché*

**475. L'instrument souple des infrastructures de marché comme preuve d'un manquement de son auteur.** En tant qu'entreprise de marché, Euronext SA est tenue de

---

<sup>4081</sup> RGAMF, art. 513-1 et s, 521-7, 531-7, 541-25 et s., et 560-2

<sup>4082</sup> T. Bonneau, « Remarques d'humeur sur les nouvelles règles de marché », *BJB*, 1997, n°6, §7

<sup>4083</sup> Par ex. C. Bobillier, *La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marchés financiers*, Thèse, Université Lyon III, 2015, p. 58 ; A. Couret, H. Le Nabasque, M.-L. Coquelet et al., *Droit financier*, Dalloz, 2019, §1263, 1269, 1283 et 1291

certaines obligations, dont celle d'exploiter les marchés réglementés qu'elle gère avec neutralité et impartialité de façon à en garantir l'intégrité<sup>4084</sup>. Dans une espèce portée à la connaissance de la Commission des sanctions de l'AMF, Euronext avait accordé à l'un des membres exerçant ses activités sur le marché réglementé Euronext une exemption à l'obligation découlant des Règles de marché, de maintenir un ratio minimal entre les ordres passés et les transactions effectivement réalisées. La Commission des sanctions a estimé que cet avantage dont jouissait un opérateur rompait l'égalité entre les participants, de telle sorte qu'en l'accordant, Euronext avait violé son obligation d'exercer son activité en respectant l'intégrité du marché<sup>4085</sup>.

Pour caractériser ce manquement, la Commission des sanctions a souligné la durée exceptionnellement longue de l'exemption, ainsi que le fait que les autres participants n'avaient pas été informés par Euronext que l'opérateur concerné bénéficiait d'un tel avantage, alors que l'entreprise de marché avait annoncé qu'elle publierait un avis dans ce cas de figure. Cette annonce avait été faite par la publication d'une instruction Euronext<sup>4086</sup>. L'instruction Euronext n'est pas un fondement de la sanction prononcée à l'encontre de son auteur, mais participe d'un faisceau d'indices propre à démontrer l'attribution d'un avantage injustifié à l'un des membres. L'instruction Euronext relève, dans ce cas, du seul domaine du fait. En effet, dans les motifs de la décision de la Commission figure uniquement le fait qu'Euronext ait annoncé rendre publiques les informations de cette nature. L'Instruction Euronext n'est elle-même mentionnée que dans le détail des faits au début de la décision.

On peut ainsi noter que dans sa décision confirmant la légalité de cette décision, le Conseil d'État reprend *in extenso* les motifs de la Commission des sanctions, selon laquelle « l'exemption du ratio entre ordres et transactions accordée [...] a eu pour conséquence de modifier [...] les modalités d'intervention sur le marché, sans que les autres intervenants en aient connaissance **et alors que la société Euronext Paris avait auparavant annoncé qu'elle publierait un avis** dans l'hypothèse où un apporteur de liquidité interviendrait sur les titres les plus liquides », mais sans que son arrêt ne mentionne l'existence de l'Instruction<sup>4087</sup>. En ce sens, l'Instruction Euronext est traitée comme un évènement et non un instrument normatif.

---

<sup>4084</sup> RGAMF, art. 512-3 (applicable aux faits) : « L'entreprise de marché et le tiers mentionné au troisième alinéa de l'article 512-1 exercent leurs activités avec diligence, loyauté, neutralité et impartialité, dans le respect de l'intégrité du marché. »

<sup>4085</sup> CS AMF, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

<sup>4086</sup> Instruction Euronext n°04-01 du 3 décembre 2008

<sup>4087</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 19 mai 2017, n°396698, cons. 21 (en gras par nos soins)

**476. L'instrument souple des infrastructures de marché comme preuve de la connaissance des obligations incombant aux opérateurs.** Dans une autre décision, la Commission des sanctions a sanctionné un mis en cause en matière de manipulation de cours prenant la forme de pratiques dites de *layering*<sup>4088</sup>. Pour caractériser ce manquement, l'organe de sanctions utilise notamment le fait qu'à partir du moment où la personne mise en cause, préposé d'un opérateur agissant sur Euronext, a eu connaissance de recommandations Euronext « explicitant la pratique du *layering* et sa non-conformité aux règles d'Euronext », le mis en cause a abandonné les pratiques de *layering* décriées par ces recommandations. La Commission des sanctions mobilise ainsi ce changement de comportement consistant en la mise en conformité avec la recommandation, comme preuve que les pratiques déployées jusqu'alors par le mis en cause jusqu'alors étaient une violation des obligations professionnelles qui lui incombait<sup>4089</sup>. La fonction probatoire de la recommandation Euronext intervient, dans ce cas d'espèce, aussi au stade de la prononciation de la peine. Au titre de cette mise en conformité avec la recommandation Euronext, la sanction semble être modulée en la faveur du mis en cause.

Les normes secondaires des infrastructures du marché peuvent intervenir comme des éléments factuels à l'aune desquels l'AMF prononcera sa sanction et ont pu, plus rarement, participer à fonder juridiquement une décision de la Commission des sanctions. Le droit souple des associations professionnelles peut remplir des fonctions similaires.

## **B- Le droit souple des associations professionnelles cantonné à un rôle illustratif**

**477. L'absorption des Codes de conduite par le droit dur.** Même approuvés, les Codes de conduite ne fondent qu'exceptionnellement les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF. Dans l'une d'elles, l'organe de sanction relève que le grief allégué, fondé sur une disposition du Code de déontologie de l'AFG, n'était pas caractérisé en fait<sup>4090</sup>. Ce faisant, la Commission des sanctions traite cette disposition comme n'importe quelle règle législative ou réglementaire. Outre cette décision aux termes de laquelle aucune sanction n'a été prononcée

---

<sup>4088</sup> CS AMF, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

<sup>4089</sup> CS AMF, 8 octobre 2015, SAN-2015-17 : « que d'ailleurs, lorsqu'il a eu connaissance des recommandations d'Euronext Paris du 5 octobre 2009, il a disposé du pouvoir nécessaire pour faire cesser les pratiques de *layering* »

<sup>4090</sup> CS AMF, 12 janvier 2015, SAN-2015-02 : « Considérant qu'en revanche, à défaut pour les notifications de griefs et le rapport de contrôle d'établir des actes de blanchiment de capitaux, de financement du terrorisme ou de transfert illicite de capitaux vers l'étranger, le manquement tiré de la violation de la disposition 92 du code de déontologie de l'AFG n'est pas suffisamment caractérisé et sera écarté »

sur le fondement d'une norme de conduite approuvée, la Commission semble prudente sur la mobilisation de ces dispositions dans la prononciation de sanctions. Ainsi, dans une autre décision, il apparaît que la notification des griefs ait été fondée sur une norme issue du Règlement de déontologie de l'AFG, sans que celle-ci ne soit reprise au visa ou dans les motifs de la décision de la Commission des sanctions. La norme approuvée de l'AFG y est traitée comme une excroissance des dispositions réglementaires du Code monétaire et financier applicables<sup>4091</sup>.

La formulation imprécise des normes légales et réglementaires fixant les obligations de bonne conduite dispense la Commission des sanctions de se fonder sur les règles de bonne conduite des associations professionnelles. Elle peut valablement prononcer une sanction sur le seul fondement d'une disposition législative ou réglementaire. Indépendamment du fait qu'elles soient impératives ou non, les normes des associations professionnelles sont donc davantage un outil guidant l'action des opérateurs qu'un instrument de répression administrative.

Ce constat de l'absorption des normes de conduite des associations professionnelles approuvées par les dispositions légales et réglementaires s'étend à leurs normes souples. Tout d'abord par effet de continuité, quand les normes souples des associations professionnelles sont aussi des normes secondaires<sup>4092</sup>. Parce que leur norme primaire est un prolongement d'une disposition de droit dur, elles le sont elles aussi. Ensuite, les normes souples d'une communauté professionnelle peuvent être directement dans la continuité du droit dur, sans l'intermédiaire du corpus approuvé des associations professionnelles. À un mis en cause qui contestait que les griefs formulés à son encontre étaient fondés en droit, la Commission a répondu que l'obligation à laquelle on lui reprochait d'avoir manqué, n'était pas fondée sur un Code de déontologie, qui n'était cité dans la notification de grief « qu'à titre informatif », mais sur « les textes législatifs et réglementaires applicables au prestataire de services d'investissement et à ses salariés »<sup>4093</sup>. Cette sanction prononcée par la Commission des sanctions a été confirmée en appel et par la Cour de cassation. Devant ces deux juridictions, la question du code de déontologie n'était pas dans le débat<sup>4094</sup>. Dans le même sens, la Commission des sanctions a rejeté un moyen, soulevé par le mis en cause, selon lequel un grief devait être écarté au nom du principe de légalité des délits et des peines en ce qu'il aurait été fondé uniquement sur une "doctrine professionnelle".

---

<sup>4091</sup> CS AMF, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

<sup>4092</sup> V. §279

<sup>4093</sup> CS AMF, 7 avril 2015, SAN-2015-11

<sup>4094</sup> CA Paris, Pôle 5 - Ch. 5-7, 31 mars 2016, n°2015/12351 ; Cass. Com., 9 janvier 2019, n°16-14727

Elle a écarté ce moyen au motif que ce n'était pas la disposition du Code professionnel qui fondait le grief contesté mais bien une disposition du RGAMF<sup>4095</sup>.

Le refus de sanctionner sur le seul fondement d'un code de conduite d'une association professionnelle s'illustre aussi par la décision de la Commission des sanctions de l'AMF rendue à l'encontre d'un journaliste exerçant au Royaume-Uni<sup>4096</sup>, mis en cause pour la divulgation d'informations à caractère privilégié<sup>4097</sup>. Dans une section dédiée aux textes applicables, la Commission des sanctions, après avoir cité l'article 10 de la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne et l'article 10 de la CESDH relatif à la liberté de la presse et à ses limites, mentionne l'article 13 du code de conduite de l'*Independent Press Standards Organization*<sup>4098</sup>, selon lequel « même lorsque la loi ne l'interdit pas, les journalistes ne doivent pas utiliser à leur profit les informations financières qu'ils reçoivent avant leur diffusion au public ni transmettre ces informations à d'autres ». La Commission des sanctions ne semble pas tirer de conséquences particulières de ce texte. Les mis en cause sont ainsi condamnés sur le fondement des articles 622-1 et 622-2 du RGAMF, sans qu'il soit autrement fait mention du code de conduite susmentionné. Il est vrai qu'en l'espèce, les dispositions réglementaires qui prévoyaient l'obligation d'abstention de communication et d'utilisation d'une information privilégiée étaient suffisamment claires et précises pour que le code de conduite ne les explicite pas davantage. À ce titre, cet instrument normatif ne fonde pas juridiquement la sanction prononcée et n'est mentionné qu'à titre purement illustratif.

**478. La caractérisation d'un manquement en dépit de la conformité à un code de conduite.** La réciproque du refus de sanctionner sur le fondement d'une norme souple produite par une association professionnelle, est que l'adoption d'un comportement conforme à l'une de ces normes n'exonère pas les opérateurs des obligations professionnelles pesant sur eux. Par exemple, à un mis en cause auquel il était reproché de ne pas avoir instauré de procédure de

---

<sup>4095</sup> CS AMF, 30 mai 2015, SAN-2015-10

<sup>4096</sup> L'AMF est compétente au titre de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier.

<sup>4097</sup> CS AMF, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

<sup>4098</sup> L'IPSO est un organe de régulation de la Presse au Royaume-Uni. Elle est assimilable à une autorité administrative de régulation, notamment en ce qu'elle est indépendante du pouvoir exécutif central, jouit d'un financement autonome et exerce sa mission sans que les personnes dans le champ de sa compétence ne puissent interférer. La Commission des sanctions la qualifie ainsi de « régulateur indépendant de la presse au Royaume-Uni ». Ce n'est donc pas strictement une association professionnelle. Néanmoins, dans l'ordre juridique français, la production normative de cette entité, qui n'est pas intégrée au réseau européen de régulation, ne peut produire qu'un effet semblable à celui d'une association professionnelle.

valorisation adéquate et qui se défendait en mettant en exergue la conformité de sa procédure au Guide AFIC<sup>4099</sup>, la Commission des sanctions a opposé l'absence de normativité de ce guide. Elle a, en effet, précisé que « la référence [...] au Guide AFIC, qui ne fournit que des recommandations et présente un éventail de méthodes sans en préconiser une en particulier et en se contentant d'indiquer que le choix d'une méthode appartient à l'évaluateur, elle ne suffit pas à conférer à la procédure [de valorisation] un caractère opérationnel » et que la « conformité aux principes énoncés par le Guide AFIC, qui n'ont pas de valeur normative et, comme il a été dit, laissent une latitude importante dans leur mise en œuvre, [ne justifie pas] ces insuffisances »<sup>4100</sup>. Cette position de la Commission des sanctions peut s'expliquer par la substance du Guide, dont la préface précise qu'il « expose des recommandations destinées à illustrer les meilleures pratiques actuelles ». L'absence de formulation prescriptive et la vocation purement illustrative de cet instrument ont pu orienter la décision de la Commission des sanctions. Même s'il avait adopté une formule plus incisive, la nature du Code, instrument souple n'ayant pas fait l'objet d'approbation par le régulateur, n'aurait pas permis que le fait que le mis en cause se soit conformé à ses prescriptions justifie d'écarter le grief.

Par ailleurs, l'interprétation faite par les associations professionnelles par l'intermédiaire de leur droit souple n'est qu'une proposition qui ne s'impose pas à la Commission des sanctions de l'AMF. Celle-ci peut la recevoir ou l'écarter<sup>4101</sup> et, même dans l'hypothèse où elle la recevrait, une telle interprétation ne saurait écarter les obligations pesant sur les opérateurs<sup>4102</sup>.

**479. Le droit souple des associations professionnelles traité comme un fait.** La Commission des sanctions ne reconnaît aux normes de conduites contenues dans les instruments souples des associations professionnelles qu'une force normative indicative. Les suggestions portées par ces instruments ne sont que l'un des éléments pris en compte par l'organe de

---

<sup>4099</sup> Guide International d'Évaluation à usage du capital investissement et du capital-risque publié par l'AFIC, la BVCA et l'EVCA (non-approuvé)

<sup>4100</sup> CS AMF, 29 décembre 2017, SAN 2017-18 (en gras par nos soins)

<sup>4101</sup> CS AMF, 21 octobre 2011, SAN-2011-17 : « Considérant qu'EIM ne peut valablement tirer argument de [la décision CS AMF, 8 avril 2010, SAN-2010-13 mentionnée ci-après] qui, si elle n'écarte pas l'interprétation de l'AFG, précise qu' « à supposer même que la présomption retenue par cette interprétation puisse être admise lors de la sélection d'un fonds sous-jacent, elle ne saurait dispenser la société de gestion de l'obligation prévue par l'article 411-34 du règlement général de s'assurer en permanence du respect effectif de la ségrégation des actifs dans les fonds sous-jacents précédemment sélectionnés » »

<sup>4102</sup> CS AMF, 8 avril 2010, SAN-2010-13 : « Mais considérant qu'à supposer même que la présomption retenue par cette interprétation [proposée par un instrument souple de l'AFG] puisse être admise lors de la sélection d'un fonds sous-jacent, elle ne saurait dispenser la société de gestion de l'obligation prévue par l'article 411-34 du règlement général de s'assurer « en permanence » du respect effectif de la ségrégation des actifs dans les fonds sous-jacents précédemment sélectionnés ; que la société mise en cause n'a pas satisfait à cette obligation »



sanction, au même titre que d'autres éléments de fait. La méthode du faisceau d'indices pour caractériser certains manquements est ainsi une voie d'accueil du droit souple dans les sanctions de l'AMF<sup>4103</sup>.

En s'appuyant sur l'usage, revendiqué par un mis en cause, d'un guide rédigé conjointement par l'AMAFI et la FBF<sup>4104</sup>, la Commission des sanctions a caractérisé un manquement à l'obligation de mettre en place un système de contrôle interne efficace. Le guide susmentionné identifiait notamment des « signaux de manipulation de cours » dont la diversité, la multiplicité et la complexité exigent de traiter de façon automatisée. L'instruction a cependant révélé que la survenance de ces signaux n'était pas suivie d'alertes automatiques et systématiques<sup>4105</sup>. La Commission a conclu que cette absence d'automaticité dans le système d'alerte participait de l'insuffisance du dispositif de contrôle interne de l'opérateur mis en cause. Le Conseil d'État a ainsi considéré « que la commission des sanctions a estimé, de façon globale, et par une motivation particulièrement étayée, que la société Bourse Direct ne disposait ni des outils informatiques ni des moyens humains nécessaires au traitement efficace des alertes relatives à l'identification de signaux de manipulation de cours ; [...] qu'il suit de là qu'en relevant, parmi d'autres éléments, qu'il n'existait pas de paramétrage historique des "reportings"[...], la commission des sanctions, loin d'avoir excédé le champ couvert par la notification des griefs, a au contraire retenu une circonstance de fait de nature à caractériser le grief identifié par cette notification »<sup>4106</sup>.

La Commission des sanctions a aussi pu mobiliser, en tant que fait, le droit souple des associations professionnelles, non pas au stade de la caractérisation des manquements, mais à celui de l'appréciation de leur gravité et ainsi de la sévérité de la sanction prononcée. Au sujet d'un opérateur qui avait ratifié une Charte au travers de laquelle il s'engageait à adopter un comportement propre « à respecter les règles de bon fonctionnement du marché et à agir avec loyauté vis-à-vis des autres participants », la Commission des sanctions a observé que la

---

<sup>4103</sup> Sur la méthode du faisceau d'indices déployée par la Commission des sanctions pour caractériser un manquement, v. M. Storck, « Preuve par faisceau d'indices d'un manquement à la règle de primauté de l'intérêt des porteurs d'OPC », *BJB*, 2015, n°12, p. 556-557

<sup>4104</sup> Guide AMAFI – FBF : Dispositifs de lutte contre les abus de marché

<sup>4105</sup> CS AMF, 1er octobre 2014, SAN-2014-17 : « Considérant qu'ainsi que l'a confirmé la responsable du contrôle permanent, la détection de certains signaux de manipulation de cours tels qu'ils sont définis par le guide rédigé par l'Association française des marchés financiers et la Fédération bancaire française [...] ne pouvait être effectuée qu'en procédant « à la main » à une analyse croisée de différents *reportings*, le service de contrôle permanent ne disposant d'aucun moyen automatisé d'analyse dynamique des *reportings*, ou permettant la combinaison de plusieurs alertes ».

<sup>4106</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 2 décembre 2015, n°386090, cons. 5

« gravité de ces manquements [était] d'autant plus caractérisée »<sup>4107</sup>. Cette analyse a été reprise par la Cour d'appel de Paris, qui a confirmé la décision<sup>4108</sup>.

Le droit souple des associations professionnelles est relégué au rang du pur fait dans les décisions de sanctions de l'AMF. Au contraire, le droit souple des infrastructures de marché semble y jouer un rôle plus important, en nourrissant l'interprétation de l'organe des sanctions du régulateur, voire en étant mobilisé comme fondement juridique. Le pouvoir de sanction de l'AMF est donc une voie d'action du droit souple dans la répression des manquements professionnels, mais ce n'est pas la seule.

## **Section 2 : Les autres voies d'action du droit souple dans la répression des manquements professionnels**

**480. La fluctuation de la force normative du droit souple selon le mécanisme de répression.** Suivant son origine, le droit souple ne se voit pas reconnaître la même force normative dans les décisions de sanction prononcées par les régulateurs. Ceux-ci sont, en effet, prudents dans la mobilisation du droit souple des communautés professionnelles, seules les normes secondaires des infrastructures de marché s'étant vu reconnaître une place à part entière dans leur motivation. La force normative du droit souple varie donc selon la nature de la communauté professionnelle dont il origine. A cela s'ajoute le fait que chacune d'entre elles organise, à son niveau, la répression de ses membres (§2). Le droit souple peut aussi trouver à s'appliquer au travers de mécanismes à la main des régulateurs et annexes à leur pouvoir de sanction (§1).

---

<sup>4107</sup> CS AMF, 4 décembre 2019, SAN-2019-17, pt146. La gravité de ces manquements est d'autant plus caractérisée que Morgan Stanley International a la qualité de spécialiste en valeurs du Trésor. La charte de bonne conduite rappelle que « les établissements financiers "spécialistes en Valeurs du Trésor" (SVT) sélectionnés pour une durée de trois ans se doivent de répondre à des règles de bonne conduite et à des pratiques irréprochables (...) Les SVT s'engagent à respecter les règles de bon fonctionnement du marché et à agir avec loyauté vis-à-vis des autres participants. En particulier, ils n'utilisent pas de techniques ou de procédures de nature à induire en erreur les autres membres du marché ou la clientèle » ; v. aussi CS AMF, 22 février 2017, SAN-2017-02

<sup>4108</sup> CA Paris, Pôle 05 ch. 07, 25 mars 2021, n°20/02404, pt 307

## **§1 : Le droit souple dans les mécanismes annexes à la répression des régulateurs**

**481. La répression par les régulateurs.** Au titre de leur mission de régulation, les régulateurs mettent en œuvre une grande partie de la répression des régulateurs. Cette fonction peut s'exercer de façon directe au travers de leur pouvoir de sanction. D'autres mécanismes participent aussi, de façon plus indirecte, à la répression. Le droit souple peut trouver à s'appliquer dans chacun d'entre eux. Il en va ainsi des mesures de police administrative (A), ainsi que du mécanisme de composition administrative (B).

### **A- Le droit souple dans les mesures de police administrative**

**482. L'intermédiaire de la mesure de police administrative de l'ACPR dans la sanction de la violation du droit souple.** L'ACPR jouit d'un pouvoir de police dont l'exercice lui permet de prononcer, sur décision de son Collège de Supervision, les mesures de police administrative listées aux articles L. 612-30 à L. 612-34-1 du Code monétaire et financier, avec parmi elles des mises en garde et des mises en demeure<sup>4109</sup>. En matière prudentielle, l'ACPR peut aussi prononcer des injonctions<sup>4110</sup>. Ces décisions ne relèvent pas directement du pouvoir de répression du régulateur. Outre le fait que la distinction entre mesure de police administrative et sanction administrative ne soit pas toujours tranchée<sup>4111</sup>, la décision d'imposer une mesure de police à un opérateur peut être une étape préalable au déclenchement d'une procédure disciplinaire<sup>4112</sup>. Le législateur a, en effet, investi l'ACPR du pouvoir de sanctionner un opérateur qui « n'a pas tenu compte d'une mise en garde, n'a pas déféré à une mise en demeure ou n'a pas respecté les conditions particulières posées ou les engagements pris à l'occasion d'une demande d'agrément, d'autorisation ou de dérogation prévue par les dispositions législatives ou réglementaires applicables »<sup>4113</sup>. Le non-respect d'une mise en garde ou d'une mise en demeure est donc susceptible d'être sanctionné<sup>4114</sup>. La Commission des sanctions

---

<sup>4109</sup> CMF, art. L. 612-30 et L. 612-31 ; v. §406

<sup>4110</sup> CMF, art. L. 511-41-3 et L. 511-41-5

<sup>4111</sup> V. La distinction entre les décisions individuelles, les mesures police administrative et les sanctions.

<sup>4112</sup> En revanche, la prononciation d'une mesure de police administrative n'est pas un prérequis à l'ouverture d'une procédure disciplinaire (v. CS ACPR, 18 juin 2013, n°2012-07).

<sup>4113</sup> CMF, art. L. 612-39

<sup>4114</sup> CS ACPR, 15 décembre 2016, n°2016-03 ; CS ACPR, 29 avril 2016, n°2015-06 ; CS ACPR, 11 mars 2016, n°2015-03 et n°2015-02

considère au demeurant que « le non-respect d'une mesure d'injonction [prononcée en matière prudentielle] est en soi un manquement grave », ce qui peut donc donner lieu à une sanction<sup>4115</sup>.

Or, ces mesures de police administrative, en tant que décisions individuelles du régulateur, sont des voies d'application du droit souple<sup>4116</sup>. La mise en garde a vocation à alerter un opérateur de ce que les pratiques qu'il met en œuvre « portent atteinte aux règles de bonne pratique de [sa] profession »<sup>4117</sup>. Les règles fixant les bonnes pratiques d'une profession n'étant pas explicitement limitées aux dispositions légales et réglementaires, ni même aux dispositions impératives applicables à un opérateur, le régulateur pourrait s'appuyer sur la non-application de l'un de ses instruments souples pour mettre en garde. La mise en demeure qui est prononcée quand un opérateur doit procéder « à sa mise en conformité avec les obligations au respect desquelles l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution a pour mission de veiller », obligations qui peuvent être interprétées à la lumière des instruments souples produits par le régulateur<sup>4118</sup>.

Même si le régulateur ne motive pas expressément une mesure de police par la violation d'une norme souple, cette dernière peut néanmoins insidieusement guider sa décision. La politique de transparence de l'ACPR précise ainsi que les mesures administratives prononcées le sont toujours sur le fondement de dispositions impératives<sup>4119</sup>. Cette affirmation de l'ACPR est contestée par la doctrine qui voit dans l'ensemble des normes souples, particulièrement dans les pratiques qu'elle recommande, des normes dont la violation ne peut être directement sanctionnée, mais qui peuvent l'être au travers de mesures de police<sup>4120</sup>.

C'est cette analyse qui a justifié la position du rapporteur public Emilie Bokdam, concluant en faveur de la recevabilité d'un recours formé contre un avis de l'ACPR informant les opérateurs de son intention de se conformer à des recommandations de l'EBA. Dans ses conclusions, le rapporteur précise que, si cet avis ne s'apparente « qu'à l'expression de bonnes pratiques non contraignantes, un établissement qui s'en écarterait encourt le risque, le cas

---

<sup>4115</sup> CS ACPR, 26 janvier 2015, n°2013-06

<sup>4116</sup> V. §407

<sup>4117</sup> CMF, art. L. 612-30

<sup>4118</sup> CMF, art. L. 612-31

<sup>4119</sup> Politique de transparence de l'ACPR, p. 2 : « L'ACPR n'exerce ses pouvoirs juridiquement contraignants (prendre des mesures de police administrative ou ouvrir une procédure de sanction) que sur le fondement des textes législatifs ou réglementaires eux-mêmes, ses instruments d'analyse ayant uniquement une finalité explicative »

<sup>4120</sup> J. Lasserre Capdeville, « Codes de conduite et bonnes pratiques professionnelles : substitut à une morale individuelle et source du droit bancaire aux mains des banques », *RDBF*, 2014, n°3, doss. 21, §26

échéant, en fonction des circonstances de l'espèce, d'être regardé par l'ACPR comme ayant de mauvaises pratiques qui, lorsque et à la condition qu'elles mettent en danger la clientèle, peuvent donner lieu à l'édition d'une mesure de police sous forme de mise en garde individuelle, dont le non-respect expose à son tour l'établissement à l'engagement d'une procédure disciplinaire en application des articles L. 612-30 et L. 612-31 du CMF »<sup>4121</sup>. Reprise partiellement par le Conseil d'État qui constate que cet avis est adressé aux opérateurs supervisés par l'ACPR et adopté afin que ceux-ci adaptent leur comportement aux recommandations qu'il porte<sup>4122</sup>, cette analyse permet de constater les effets produits par cet instrument normatif de l'administration pour pouvoir accueillir le recours formé contre lui<sup>4123</sup>. Le Conseil d'État n'a cependant pas, et au contraire du rapporteur public, affirmé explicitement la possibilité d'une sanction indirecte du droit souple par l'intermédiaire des mesures de police. Le constat de l'existence de cette voie d'application du droit souple se déduit nécessairement de l'étude de l'articulation entre mesure de police et sanction administrative de l'ACPR.

**483. La mise en demeure et l'injonction de l'AMF comme intermédiaire de la sanction du droit souple ?** L'AMF est investie du pouvoir d'« ordonner qu'il soit mis fin, en France et à l'étranger, aux manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché »<sup>4124</sup>. Cette injonction est dite « directe » en ce qu'elle se distingue du pouvoir d'injonction indirecte attribué au Président de l'AMF<sup>4125</sup>, qui peut agir aux fins de prononciation d'une injonction judiciaire à l'encontre d'un opérateur<sup>4126</sup>. L'AMF peut aussi mettre en demeure les opérateurs exerçant une activité pour laquelle ils devraient être agréés, enregistrés ou déclarés de mettre un terme à leurs activités<sup>4127</sup>.

Chacune de ces décisions, assimilables à des mesures de police puisqu'elles visent à faire cesser des pratiques fragilisant l'ordre public spécial que l'AMF a pour mission de préserver,

---

<sup>4121</sup> Concl. E. Bokdam, CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, pt 4-5

<sup>4122</sup> CE, 9<sup>e</sup> et 10<sup>e</sup> ch. réunies, 4 décembre 2019, n°415550, cons. 5

<sup>4123</sup> V. §147

<sup>4124</sup> CMF, art. L. 621-14 II

<sup>4125</sup> Y. Paclot, « Autorité des marchés financiers », Rép. soc., Dalloz, 2020, §93 et 95

<sup>4126</sup> CMF, art. L. 621-14 III

<sup>4127</sup> CMF, art. L. 621-13-5

est prise dans des situations qui pourraient donner lieu à des sanctions<sup>4128</sup>. Ces mesures s'inscrivent alors en parallèle de la répression : au contraire de celles prononcées par l'ACPR, leur non-respect par leur destinataire n'est pas un manquement en soi. Après une injonction ou une mise en demeure qui n'est pas suivie d'effet, ce n'est donc pas l'absence de mise en conformité de l'opérateur destinataire d'une telle mesure qui permet à la Commission des sanctions de l'AMF de caractériser un manquement, mais le comportement ayant justifié sa prononciation. En ce sens, et même si la décision de prononcer une injonction ou une mise en demeure est en partie fondée sur une norme souple, ces mesures sont des voies d'application du droit souple, mais pas des voies de sanction indirecte du droit souple. Le mécanisme de composition administrative est aussi une voie d'application indirecte du droit souple.

### **B- Le droit souple dans les accords de composition administrative**

**484. L'efficacité de la procédure de composition administrative de l'AMF.** À la suite d'une investigation ayant révélé l'existence potentielle de manquements, le Collège de l'AMF décide de l'opportunité des poursuites. Cette décision peut prendre trois formes : l'absence de poursuites, l'engagement d'une procédure devant la Commission des sanctions ou l'ouverture d'une procédure de composition administrative<sup>4129</sup>. Cette dernière procédure est une voie alternative à la voie strictement répressive. Alternative, car l'engagement d'une procédure de composition administrative prive le Collège de la possibilité d'engager des poursuites devant la Commission des sanctions. Les opérateurs signataires des accords de composition ont ainsi pris pour habitude de faire figurer explicitement dans ceux-ci que « ce dernier ne constitue ni une reconnaissance de culpabilité ni une sanction »<sup>4130</sup>. Ce n'est que si la procédure de composition est interrompue qu'est engagée la procédure de sanction<sup>4131</sup>.

La procédure est interrompue si la personne concernée refuse, explicitement ou parce qu'elle ne donne pas son accord dans les délais, de s'engager dans la procédure de composition.

---

<sup>4128</sup> CMF, art. L. 621-13-5 I : « La mise en demeure rappelle les sanctions encourues par ces différents opérateurs au titre du Chapitre III du Titre VII du Livre V et les dispositions du II du présent article. Il est enjoint à l'opérateur de respecter l'interdiction qui lui est applicable et de présenter ses observations dans un délai de huit jours à compter de la réception de la mise en demeure » et L. 621-14 II : « II. – Le collège peut, après avoir mis la personne concernée en mesure de présenter ses explications, ordonner qu'il soit mis fin, en France et à l'étranger, aux manquements aux obligations ».

<sup>4129</sup> V. §447

<sup>4130</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Banq. Droit*, 2020, n°192, note J. Prorok, § 2 ; S. Schiller, « L'action de l'Autorité des marchés financiers : la composition administrative », *BJB*, 2017, n°2, p. 149

<sup>4131</sup> CMF, art. L. 621-14-1 al. 2 et 5, et R. 621-37-5 ; F. Martin Laprade, « La contractualisation de la répression exercée par le régulateur », *Droit et économie de la régulation 4. Les engagements dans les systèmes de régulation (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2006, §379

Elle s'interrompt aussi quand un accord ne se dégage pas dans les délais réglementaires entre la personne concernée et le secrétariat général de l'AMF, ou que l'accord dégagé n'est pas validé par le Collège ou homologué par la Commission des sanctions et enfin, si la personne signataire d'un accord homologué ne respecte pas les termes de celui-ci<sup>4132</sup>. La possibilité d'engager une action répressive en cas d'échec de la composition administrative est de nature à assurer le succès de cette procédure. Si l'accord de composition administrative ne peut pas faire lui-même l'objet d'une exécution forcée, la menace de ce qu'une décision de sanction puisse être prononcée en cas de non-respect de l'accord garantit son exécution spontanée.

**485. Le droit souple dans la négociation de l'accord de composition administrative de l'AMF.** Les accords de composition administrative se caractérisent par leur motivation succincte<sup>4133</sup>. Partant, le rôle joué par le droit souple dans leur édicition n'est que peu discernable. La proposition d'ouvrir une procédure de composition intervient cependant à l'initiative du Collège, qui est l'organe de l'AMF auteur des instruments souples du régulateur. On peut donc imaginer que sa décision est orientée par l'application ou non de ces normes souples par l'opérateur. Cette hypothèse est d'autant plus crédible que c'est au stade de la notification des griefs que le Collège peut proposer la personne concernée d'entrer en composition administrative<sup>4134</sup>. Or, la force normative du droit souple de l'AMF semble s'exprimer de façon maximale dans l'activité répressive du régulateur, au stade des poursuites<sup>4135</sup>. Le silence du législateur sur les critères présidant à l'ouverture d'une telle procédure laisse au Collège la discrétion de la proposer à l'opérateur notifié<sup>4136</sup>. Ainsi, l'ouverture d'une procédure de composition administrative peut être guidée par la précision

---

<sup>4132</sup> CMF, art. R. 621-37-5

<sup>4133</sup> AMF, Accord de composition administrative, 29 mai 2017, société Deutsche Bank Ag London Branch, note R. Vabres, *Dr. soc.*, 2017, n°12, comm. 213, p. 35

<sup>4134</sup> V. §447

<sup>4135</sup> V. §461

<sup>4136</sup> Pour une critique de cette position, v. A. Gaudemet, « Critères de l'offre d'entrée en voie de composition administrative », *RDBF*, 2013, n°1, comm. 32, p. 1 ; v. aussi S. Schiller, « L'action de l'Autorité des marchés financiers : la composition administrative », *BJB*, 2017, n°2, p. 149-150

apportée par un instrument souple aux dispositions impératives<sup>4137</sup>. La recherche d'une cohérence générale de son action peut ainsi favoriser le rôle du droit souple de l'AMF dans cette décision du Collège, qui est aussi l'organe qui adopte les instruments souples du régulateur<sup>4138</sup>. Cependant, l'AMF n'a, pour l'heure, pas explicité officiellement les critères mis en œuvre pour décider ou non de l'ouverture d'une décision de composition administrative<sup>4139</sup>.

Certains accords homologués illustrent la force normative du droit souple des associations professionnelles et de celui de l'AMF dans la procédure de composition administrative<sup>4140</sup>. La conformité avec des recommandations souples d'associations professionnelles ou du régulateur peut ainsi être avancée par la personne concernée par la procédure de composition<sup>4141</sup>. Cet argument a vocation à convaincre de la bonne foi de l'opérateur et de sa volonté à remédier pour l'avenir aux manquements qui lui sont reprochés, de sorte que la procédure de composition administrative soit couronnée de succès et qu'il échappe à la procédure de sanction classique. Le droit souple est donc susceptible d'influer au stade de la proposition d'ouverture d'une telle procédure par le Collège ainsi qu'à celui de la négociation de l'accord entre l'opérateur et le

---

<sup>4137</sup> AMF, Accord de composition administrative conclu le 6 septembre 2017 avec la société BNP PARIBAS (TRA-2017-13) : « Les trois griefs notifiés à BNP PARIBAS le 21 avril 2017 sont fondés sur les dispositions des articles 216-1, 313-1, 313-2, 313-7, 315-15, 315-16 et 315-17 du règlement général de l'AMF ainsi que sur la norme AMAFI 2014-11a. » ; v. aussi AMF, Accord de composition administrative conclu le 25 novembre 2016 avec la société AUREL BGC (TRA-2017-04) : « Les griefs notifiés sont fondés sur les articles 313-1 et 315-441 du règlement général de l'AMF, complétés par les orientations de l'ESMA annexées à la position AMF DOC-2012-03, dont le respect doit notamment permettre au prestataire de répondre, en application de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier, à son obligation de déclaration des opérations susceptibles de constituer des abus de marché. » ; AMF, Accord de composition administrative conclu le 22 juillet 2015 avec la société CM-CIC securities (TRA-2015-10) ; AMF, Accord de composition administrative conclu avec la société x venant aux droits de la société 360HIXANCE ASSET MANAGEMENT (TRA-2018-08) ; AMF, Accord de composition administrative conclu le 12 décembre 2016 avec la société PROMEPAR ASSET MANAGEMENT (TRA-2017-07) ; AMF, accord de composition administrative conclu le 29 décembre 2016 avec la société ACG CAPITAL (TRA-2017-06) ; AMF, accord de composition administrative conclu le 30 novembre 2015 avec la société IRIS FINANCE SA (TRA-2016-02) ; AMF, Accord de composition administrative conclu le 15 décembre 2014 avec la société BOURSE DIRECT (TRA-2015-03) ; AMF, Accord de composition administrative conclu le 9 juillet 2014 avec la société VP FINANCE GESTION (TRA-2014-07) ; AMF, Accord de composition administrative conclu le 11 juillet 2013 avec la société MESSIEURS HOTTINGUER & CIE – GESTION PRIVEE (TRA-2013-05)

<sup>4138</sup> V. §93 et 394

<sup>4139</sup> F. Drummond, « À qui profite la composition administrative ? », *BJB*, 2016, n°11, p. 449 ; P. Paillier, « Conditions d'homologation d'un accord de composition administrative », *RDBF*, 2020, n°3, comm. 69, p. 37

<sup>4140</sup> Jusqu'à présent, les normes secondaires des infrastructures de marché n'ont été mentionnées dans aucun des accords de composition homologués.

<sup>4141</sup> AMF, accord de composition administrative conclu le 23 novembre 2017 avec la société Gilbert Dupont (TRA-2018-04) ; AMF, accord de composition administrative conclu le 6 juillet 2012 avec la société SUNNY ASSET MANAGEMENT (TRA-2012-05) : « [la mise en cause] souligne que les investissements dans ces produits ont fait l'objet d'une sélection rigoureuse et ont strictement suivi la procédure d'investissement de la Société selon la description qui en est faite dans le programme d'activité agréé par l'AMF. Au terme de cette procédure, après consultation de conseils extérieurs et en se référant à l'article 5.2 de l'Instruction AMF 2006-04, la société SUNNY AM a qualifié les produits de "simples" ».



secrétaire général de l'AMF. En tout état de cause, le Collège est susceptible de prendre la décision de valider l'accord négocié à la lumière des normes souples qui supportent les griefs qu'il a notifiés. La question suivante est alors de savoir avec quelle force s'exprime le droit souple au stade de l'homologation de l'accord de composition administrative par la Commission des sanctions.

#### **486. Le droit souple dans l'homologation de l'accord de composition administrative.**

Il revient à la Commission des sanctions d'homologuer l'accord validé par le Collège. Dans le silence des textes, le Conseil d'État n'a, dans la seule décision rendue au sujet du refus d'homologation d'un accord de composition administrative<sup>4142</sup>, soumis la décision de refus d'homologation de la Commission des sanctions qu'à une obligation de motivation succincte<sup>4143</sup>. Puisqu'elle est positive, la décision d'homologation échappe à toute obligation de motivation. Dans la mesure où la quasi-totalité des accords validés par le Collège a par la suite été homologuée par la Commission<sup>4144</sup>, dans celle où même les refus ne donnent pas lieu à des justifications explicites et, surtout, puisque le législateur est resté silencieux à ce sujet, il n'est pas aisé de dégager les critères encadrant la décision d'homologation ou de refus d'homologation de la Commission des sanctions. La place du droit souple dans ces critères est, *a fortiori*, tout aussi difficile à déterminer.

Dans l'exercice de son pouvoir d'homologation, la Commission des sanctions doit « veiller à la régularité de la procédure de composition administrative, à l'exactitude matérielle des faits sur lesquels elle se fonde et à la correcte application des dispositions relatives aux obligations auxquelles sont soumises les personnes [concernées par la procédure] »<sup>4145</sup>. Délimitée par le Conseil d'État, l'étendue du contrôle exercé par la Commission des sanctions est large. En premier lieu, elle contrôle la régularité formelle de l'accord<sup>4146</sup>, puisque la Commission s'assure du respect des contraintes procédurales propres à la composition administrative. Ensuite, elle contrôle l'exactitude de l'appréciation des faits par le Secrétariat général ainsi que celle de

---

<sup>4142</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Président de l'Autorité des marchés financiers et a.*

<sup>4143</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Président de l'Autorité des marchés financiers et a.*, cons. 5-6 ; J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §10-11 ; P. Paillier, « Conditions d'homologation d'un accord de composition administrative », *RDBF*, 2020, n°3, comm. 69, p. 36 ; O. de Bailliencourt, « Composition administrative : reconnaissance controversée du large pouvoir de contrôle de la commission des sanctions de l'AMF », *Dr Sociétés*, 2020, n°6, comm. 82, p. 24

<sup>4144</sup> O. de Bailliencourt, *op. cit.*, p. 26

<sup>4145</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Président de l'Autorité des marchés financiers et a.*, cons. 10

<sup>4146</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Banq. Droit*, 2020, n°192, note J. Prorok, §11

l'application des dispositions relatives aux obligations dont la violation justifie la procédure de composition. À ce stade du contrôle, le droit souple peut être absorbé dans l'appréciation des faits par la Commission des sanctions<sup>4147</sup>. C'est aussi dans le contrôle de l'erreur de droit, plus probablement retenue que l'erreur de fait<sup>4148</sup>, que le droit souple pourrait intervenir dans sa fonction interprétative, voire supplétive, du droit dur.

Le Conseil d'État a relevé un second degré de contrôle effectué par la Commission des sanctions de l'AMF, celui de l'opportunité d'accorder l'homologation. Celle-ci doit s'assurer qu'« eu égard aux circonstances de fait, aux normes dont il est fait application et aux décisions qu'elle a déjà rendues dans des affaires similaires, l'accord de composition administrative n'est pas inapproprié au regard de l'exigence de répression des manquements commis par les professionnels concernés à leurs obligations définies par les lois, règlements et règles professionnelles »<sup>4149</sup>. En l'absence de critères légaux, le juge administratif estime ainsi que la Commission peut refuser l'homologation si la question posée est nouvelle et difficile, et ce dans le but d'assurer le degré de prévisibilité. Ce critère doit se lire à la lumière de l'adaptation du principe de légalité des délits et des peines, c'est-à-dire comme un principe de prévisibilité de la norme répressive. Si une question nouvelle est posée par la notification des griefs, celle-ci devrait être tranchée par la Commission des sanctions. Cette décision participerait à atteindre le degré requis de prévisibilité, permettant à l'avenir de transiger par voie de composition administrative si une question similaire se posait à l'égard d'un autre opérateur<sup>4150</sup>.

Dans le cadre du contrôle en opportunité, le droit souple pourrait utilement étendre le champ des accords homologués. Si une obligation est suffisamment précisée par des normes souples, le critère de difficulté justifiant le refus de l'homologation devrait être écarté. Cependant, l'appréciation de ce critère se fera au cas par cas, laissant à la Commission une grande liberté<sup>4151</sup>. Dans sa décision susmentionnée, le Conseil d'État a relevé qu'« à la date de la décision attaquée, alors que la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers n'avait pas encore fait application des dispositions de l'article 314-75 du règlement général de

---

<sup>4147</sup> V. §457

<sup>4148</sup> O. de Bailliencourt, « Composition administrative : reconnaissance controversée du large pouvoir de contrôle de la commission des sanctions de l'AMF », *Dr Sociétés*, 2020, n°6, comm. 82, p. 25

<sup>4149</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, Président de l'Autorité des marchés financiers et a., cons. 10, *Banq. Droit*, 2020, n°192, note J. Prorok, §12 ; *Ibid.*, p. 25

<sup>4150</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Banq. Droit*, 2020, n°192, note J. Prorok, §25 ; P. Paillier, « Conditions d'homologation d'un accord de composition administrative », *RDBF*, 2020, n°3, comm. 69, p. 37 ; v. §458

<sup>4151</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Banq. Droit*, 2020, n°192, note J. Prorok, §26

l'Autorité des marchés financiers, les circonstances de faits décrites dans la notification des griefs et la caractérisation d'un manquement au regard de la position-recommandation AMF n°2014-07 dénommée « Guide relatif à la meilleure exécution » posaient une question relative à la portée des différentes obligations énoncées respectivement par les I à VI de l'article 314-75. Eu égard à la nouveauté et à la difficulté d'une telle question, la commission des sanctions de l'AMF n'a pas fait une inexacte application des dispositions de l'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier en se fondant sur ce motif, exempt par ailleurs d'erreur matérielle »<sup>4152</sup>. Cette position s'interprète de deux façons. D'abord, on pourrait relever l'existence d'une hiérarchie entre les deux critères, en faveur de celui de la nouveauté. Dans ce cas, le droit souple ne serait pas utile pour élargir le champ des accords homologables puisque les questions difficiles qu'il prétendrait régler, pour peu qu'elles soient nouvelles, devraient nécessairement être tranchées par la Commission. Une seconde interprétation consiste à dire que la position-recommandation évoquée n'éclairait pas la difficulté d'application de l'article 314-75 du RGAMF.

C'est cette seconde interprétation qu'il nous semble falloir retenir. La première interprétation reviendrait à rendre moins attractive la procédure de composition administrative en diminuant le champ des questions pour lesquelles les opérateurs pourraient voir la procédure aboutir<sup>4153</sup>. Elle priverait aussi en partie les instruments souples des régulateurs de leur intérêt, ceux-ci n'étant alors plus réellement des outils assurant la prévisibilité de l'action administrative. Or, dans cette même décision, le Conseil d'État précise que l'AMF pourrait « apporter des précisions, notamment par des lignes directrices, sur la pratique qu'elle entend suivre en matière de composition administrative, ceci afin d'assurer notamment à cette procédure une meilleure prévisibilité »<sup>4154</sup>. Même si en renvoyant à l'adoption de lignes directrices, la Haute juridiction administrative suggère simplement que l'AMF précise son action en matière de composition et ne renvoie pas à ses instruments souples pour déterminer le contenu des obligations pesant sur les opérateurs, il serait curieux que, dans une même décision, elle incite à l'emploi du droit souple sous forme de lignes directrices et le décourage à des fins de précision des obligations professionnelles.

---

<sup>4152</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Président de l'Autorité des marchés financiers et a.*, cons. 11

<sup>4153</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Banq. Droit*, 2020, n°192, note J. Prorok, §22

<sup>4154</sup> CE, Ass., 20 mars 2020, n°422186 et 422274, *Président de l'Autorité des marchés financiers et a.*, cons. 9.

En tout état de cause, cette décision du Conseil d'État conforte la prééminence de la Commission des sanctions dans la procédure de composition administrative de l'AMF, et plus globalement dans la politique répressive du régulateur<sup>4155</sup>.

**487. Le droit souple solidifié par l'exécution des accords de compositions administrative.** Une fois l'accord homologué par la Commission des sanctions, l'opérateur concerné est tenu de le respecter, sous peine que soit ouverte, à son encontre, une procédure de sanction classique. Cet accord prévoit nécessairement le paiement par l'opérateur concerné d'une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue si la procédure classique avait été engagée<sup>4156</sup>. Sans que le législateur ait explicité cette possibilité, la quasi-totalité des accords contient des engagements de l'opérateur à se conformer à la réglementation et à corriger, pour l'avenir, ses comportements ayant caractérisé ses manquements. Ces engagements sont plus ou moins précis, peuvent être encadrés par des délais et, surtout, font l'objet d'un contrôle *a posteriori*<sup>4157</sup>.

Dans une occurrence, une position de l'AMF a été intégrée à l'accord homologué pris par l'opérateur concerné. L'accord en question stipule en effet que « HAAS GESTION s'engage à se procurer auprès de ses clients toutes les informations lui permettant d'avoir une connaissance suffisante des faits essentiels les concernant, et notamment de leurs objectifs d'investissement et de leurs profils de risque, conformément à la position AMF 2013-02 relative au recueil des informations relatives à la connaissance du client »<sup>4158</sup>. Le respect de la position figurant explicitement dans l'accord de composition, la force normative de cet instrument se renforce nécessairement. En effet, la violation de l'accord par l'opérateur interrompt la procédure de composition au profit de la réouverture d'une procédure de sanction disciplinaire<sup>4159</sup>. En intégrant la position de l'AMF dans un accord de composition administrative, la non-application de cette position induit une violation dudit accord et justifie l'ouverture d'une procédure de sanction. Cet instrument normatif, qui n'en devient pas pour autant impératif puisque sa non-application n'entraîne pas directement une sanction, perd alors en souplesse.

---

<sup>4155</sup> Q. Vreulx, « Le refus d'homologation d'un accord de composition administrative par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers », *RTDF*, 2020, n°1, §20

<sup>4156</sup> CMF, art. L. 621-14-1 al. 3

<sup>4157</sup> S. Schiller, « L'action de l'Autorité des marchés financiers : la composition administrative », *BJB*, 2017, n°2, p. 149

<sup>4158</sup> AMF, accord de composition administrative avec la société HAAS GESTION du 14 avril 2014 (TRA-2014-05)

<sup>4159</sup> V. *supra*

Les mécanismes participant à une finalité de répression, sans pour autant être directement des mécanismes répressifs, offrent au droit souple une voie d'expression et permettent à sa force normative de se solidifier. La répression organisée par les communautés professionnelles est susceptible d'en faire autant.

## **§2 : La répression organisée par les communautés professionnelles et le droit souple**

**488. La remise en cause de la notion de droit souple au sein des communautés professionnelles.** Le droit souple se définit comme un ensemble de normes produisant des effets juridiques non-obligatoires<sup>4160</sup>. L'obligatorité d'une norme est, cependant, relative à l'ordre juridique dans lequel on entend faire prospérer ladite norme. Une loi nationale, par exemple, ne produit pas d'effet obligatoire dans l'ordre international. De la même façon, l'obligatorité d'une norme d'une communauté professionnelle devrait varier selon que l'on considère ses effets au sein de l'ordre de la communauté qui en est l'auteur ou au sein de l'ordre étatique. Se pose alors la question de savoir si une norme d'une communauté professionnelle considérée comme souple dans l'ordre étatique ne devient pas dure quand elle s'applique dans l'ordre infraétatique dont elle origine. Théoriquement, rien n'empêche une communauté infraétatique de produire deux corpus de normes destinées à se déployer en sein, un produisant des effets obligatoires, l'autre produisant des effets non-obligatoires. La reconnaissance de l'impérativité par l'ordre étatique est indifférente. Au sein de la communauté considérée est obligatoire une norme qui a été produite dans le but de produire des effets impératifs.

En pratique, il semble peu probable que les infrastructures de marché mettent à disposition de leurs membres un ensemble de normes purement suggestives. Le fait que certains membres s'y soumettent et que d'autres les écartent entamerait l'égalité des membres nécessaire au bon fonctionnement du marché. Au sein des infrastructures de marché, l'ensemble des normes souples de ces communautés professionnelles, c'est-à-dire les normes secondaires aux règles de fonctionnement<sup>4161</sup>, produisent des effets obligatoires. Pour les associations professionnelles, la configuration diffère. La défense et l'organisation d'une profession passent autant par le fait d'imposer un ensemble d'obligations garantissant la qualité minimale de l'activité, que par la recommandation de bonnes pratiques allant au-delà de ce standard

---

<sup>4160</sup> V. §12

<sup>4161</sup> V. §277

minimal. Cependant, la production de pure recommandation par les associations professionnelles a souvent pour objet d'anticiper et de suppléer à une immixtion étatique qui serait plus rigide<sup>4162</sup>. Dès lors, la tendance serait d'inciter fortement ses adhérents à respecter les bonnes pratiques qu'elle formalise, au point que ses recommandations flirtent avec l'obligatoire au moins au sein de l'ordre de l'association.

En conséquence de ce qui précède, la terminologie utilisée jusqu'à présent, distinguant le droit souple du droit dur, ne peut s'appliquer avec pertinence quand une norme est étudiée à l'échelle d'une communauté professionnelle. Les développements suivants auront donc pour objet l'ensemble des normes produites par les communautés professionnelles, parmi lesquelles figurent certaines normes souples, c'est-à-dire des normes qui produisent des effets juridiques non-impératifs dans l'ordre juridique étatique. La répression organisée par les communautés professionnelles vient au soutien de la force normative de chacune de ces normes.

**489. Les conséquences de l'architecture institutionnelle de la régulation financière sur la répression financière.** La régulation financière repose sur l'action de l'ensemble des acteurs de la régulation : les régulateurs et les communautés professionnelles. La répression participant de la régulation, infrastructures de marché et associations professionnelles ont été investies d'un pouvoir de sanction prenant la forme d'un pouvoir disciplinaire (A). En conséquence de ce que deux types d'acteurs exercent un même pouvoir, certaines normes peuvent faire l'objet d'une double sanction (B).

#### **A- Le pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles**

**490. Définition du pouvoir disciplinaire d'une personne privée.** La possibilité pour une personne privée d'exercer un pouvoir de sanction sur d'autres personnes privées n'est pas exclusive au droit financier. Outre le pouvoir de sanction de l'employeur sur ses salariés, on peut relever l'existence de celui des associations et des ordres professionnels sur leurs membres et, plus généralement, le pouvoir de sanctionner son co-contractant<sup>4163</sup>. Ce pouvoir de groupements privés exercé sur leurs membres est classiquement identifié comme le pouvoir disciplinaire, la discipline se définissant comme l'« activité répressive exercée dans le cadre

---

<sup>4162</sup> V. §340

<sup>4163</sup> Sur la « privatisation » par opposition à la judiciarisation, des sanctions contractuelles, v. D. Mazeaud, « Les sanctions en droit des contrats. Brèves réflexions sur quelques tendances lourdes », *Les sanctions en droit contemporain*, vol. 1, Dalloz, 2012, §8-10

d'un groupe particulier »<sup>4164</sup>. Le droit disciplinaire poursuit, ainsi, une fonction similaire au droit pénal, la répression. La différence tient à son échelle d'action limitée au groupe, ainsi qu'à son objectif de préserver l'intérêt du groupe et non de la société dans son ensemble<sup>4165</sup>. Il participe ainsi à la normalisation de comportements au sein d'une catégorie donnée de personnes<sup>4166</sup>.

C'est donc la notion de groupe et d'appartenance qui justifie le déploiement de ce pouvoir. Il peut jaillir spontanément de l'organisation de ce groupe ou être imposé par l'autorité publique<sup>4167</sup>. Dans cette dernière hypothèse, ce choix de l'État peut intervenir après avoir apprécié les avantages et inconvénients entre systèmes répressifs privé et public<sup>4168</sup>. Il faut, au demeurant, préciser qu'aucun obstacle de principe n'empêche l'attribution d'un pouvoir de répression à une entité privée<sup>4169</sup>. En matière économique, ce choix s'est justifié par la réticence à étendre le champ du droit pénal des affaires et le constat de ce que le droit civil de la responsabilité était trop centrée sur le principe de la réparation pour être dissuasif. Le pouvoir disciplinaire des groupements privés est alors une alternative intermédiaire<sup>4170</sup>. Parce que son existence se justifie par celle d'un groupe, le pouvoir disciplinaire des groupements, à l'image de leur pouvoir normatif<sup>4171</sup>, est limité à leurs membres, la sanction ultime étant l'exclusion du groupe<sup>4172</sup>.

En droit financier, le pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles ne se justifie pas seulement par leur caractère de groupement, mais aussi par la mission dont elles sont

---

<sup>4164</sup> *Dictionnaire de la Justice (dir. L. Cadet et S. Amrani-Mekki)*, « Discipline », PUF, 2004, p. 332

<sup>4165</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 108-110, 113-114

<sup>4166</sup> A. Jeammaud, « Disciplines et droit », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 21 ; C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD Com*, 1989, n°3, §15-19

<sup>4167</sup> T. Tanquerel, « Caractéristiques et limites du droit disciplinaire », *Le droit disciplinaire*, Schulthess, 2018, p. 11

<sup>4168</sup> A. Vallimaresco, *La justice privée en droit moderne*, Thèse, Université de Paris, LGDJ, 1926, p. 54-57 ; A. Jeammaud, *op. cit.*, p. 23

<sup>4169</sup> Cons. Const., 18 janvier 1985, n°84-182 DC, Loi relative aux administrateurs judiciaires, mandataires-liquidateurs et experts en diagnostic d'entreprise, cons. 8 ; M. Degoffe, *Droit de la sanction-non-pénale*, Economica, 2000, §116

<sup>4170</sup> M. Germain et R. Vatinet, « Le pouvoir disciplinaire des personnes morales de droit privé », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Dalloz, 2003, §1

<sup>4171</sup> V. §218

<sup>4172</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 154-170 ; E. Millard, « Théories de l'institution et Disciplines », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 32-33

investies (1). L'exercice de leur pouvoir disciplinaire est ainsi mis au service de la régulation (2).

*1. La mission de régulation, fondement du pouvoir de sanction des communautés professionnelles*

**491. La théorie contractuelle et la théorie de l'institution comme fondements du pouvoir disciplinaire des groupements privés ?** La question du fondement du pouvoir disciplinaire des groupements privés est traitée par la doctrine en des termes similaires que celle interrogeant sur le fondement de leur pouvoir normatif<sup>4173</sup>. Il est vrai que leur pouvoir de sanction n'est que la continuité de leur pouvoir normatif, le second ayant pour objet d'assurer l'effectivité du premier<sup>4174</sup>.

Coexistent en réalité deux conceptions de la discipline dans la doctrine. Certains y incluent l'ensemble des dispositifs mobilisés pour orienter la conduite de ses membres<sup>4175</sup>. Cette définition rassemble ainsi le pouvoir normatif, le pouvoir de contrôle et le pouvoir de sanction des communautés professionnelles qui font l'objet de notre étude<sup>4176</sup>. Dans l'un de ses communiqués, l'AFG insiste ainsi sur la différence entre les règles qu'elle édicte à destination des professionnels, soit de ses adhérents, et les recommandations à destination des médias et agences de notation, soit de personnes hors de son ressort, marquant son intention de faire respecter les normes consacrées en « règles »<sup>4177</sup>. Pour les besoins de cette étude, le pouvoir disciplinaire renverra exclusivement au pouvoir de sanction des communautés professionnelles et aux groupements privés en général<sup>4178</sup>.

La théorie contractuelle propose d'observer que les membres du groupement privé, en le rejoignant, se soumettent volontairement à son pouvoir disciplinaire<sup>4179</sup>. Dans l'étude du

---

<sup>4173</sup> V. §200 et s.

<sup>4174</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 299

<sup>4175</sup> A. Jammaud, « Disciplines et droit », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 19-18

<sup>4176</sup> V. §186

<sup>4177</sup> AFG, Communiqué de presse du 4 avril 2005, « Observatoire des performances et des classements : les professionnels de la gestion renforcent leurs règles pour la présentation et l'utilisation des performances des fonds d'investissement »

<sup>4178</sup> Pour un choix similaire, v. F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1147-1148

<sup>4179</sup> Pour ces arguments développés au sujet du pouvoir normatif des communautés professionnelles, v. §200, 248 et 250



pouvoir disciplinaire, l'incapacité de la théorie contractuelle à se saisir des relations de sujétion entre les membres et le groupe se couple à l'inadaptation de la responsabilité contractuelle dans l'organisation de la répression. La responsabilité disciplinaire d'un membre est, contrairement au mécanisme de responsabilité contractuelle, engagée seulement par la caractérisation d'un manquement, soit d'une faute, et ne nécessite pas celle d'un préjudice<sup>4180</sup>. Ce traitement différencié se justifie par la vocation répressive, et non réparatrice, de l'action disciplinaire des groupements.

La théorie de l'institution met, au contraire, en lumière le pouvoir intrinsèque dont tout groupement humain dispose pour s'organiser et se préserver afin de poursuivre l'intérêt commun qu'il a à sa charge, celui-ci étant le pouvoir disciplinaire<sup>4181</sup>. La méfiance à reconnaître aux groupements privés un caractère d'organisation pour préférer les réduire à un simple contrat, est dépassée par le constat empirique que les groupements humains ont un besoin de structuration et recherchent la cohésion, ce qui passe notamment par l'instauration d'une discipline<sup>4182</sup>.

**492. La mission de régulation comme fondement du pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles financières.** Les limites inhérentes à la théorie de l'institution, à savoir de constater plus que de justifier l'existence de pouvoirs dans les groupements humains<sup>4183</sup>, et les limites de la théorie contractuelle, notamment celles soulignant sa difficulté à saisir les spécificités des mécanismes financiers<sup>4184</sup>, peuvent être dépassées eu égard à la mission de régulation dont sont investies les communautés professionnelles financières par l'État<sup>4185</sup>.

---

<sup>4180</sup> M. Germain et R. Vatinet, « Le pouvoir disciplinaire des personnes morales de droit privé », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Dalloz, 2003, §12 ; F. Rosa, *op. cit.*, §1179

<sup>4181</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 451 ; P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *Droit des associations et fondations*, Dalloz, 2016, §10.97 ; M. Degoffe, *Droit de la sanction-non-pénale*, *Economica*, 2000, §58-59 ; v. §177, 184 et 223

<sup>4182</sup> Au sujet des associations, v. F. Rosa, *op. cit.*, §1142-1144

<sup>4183</sup> V. §223

<sup>4184</sup> *Contra*, sur la possibilité de l'analyse contractuelle du pouvoir disciplinaire des infrastructures de marché, v. M.-A. Frison-Roche, M. Germain, J.-C. Marin *et al.*, « Précision par le CMF du fonctionnement du MONEP et du MATIF tenus par Parisbourse SA », *RDBF*, 2000, n°3, 137, pp. 186-187

<sup>4185</sup> Sur la légitimité pouvoir disciplinaire des associations tirées du contrôle exercé par l'État, v. F. Rosa, *op. cit.*, §1522-1523

Au travers de l'étude de leur pouvoir d'admission<sup>4186</sup>, l'ébauche d'un pouvoir de décision individuelle des communautés s'est dessinée. Ce pouvoir prend surtout corps dans l'exercice de leur pouvoir de supervision qui, s'il est utilisé à des fins punitives, relève de la discipline<sup>4187</sup>. Le constat de l'existence du pouvoir disciplinaire des associations n'est ni une nouveauté ni propre au droit financier<sup>4188</sup>. En revanche, la question a été traitée plus récemment concernant les infrastructures de marché. À cet égard, il a été proposé de considérer qu'elles disposent, à l'instar des ordres professionnels, d'un véritable pouvoir disciplinaire. Le juge ne traite pas Euronext comme un cocontractant ordinaire. Dans les conflits qui l'opposent aux membres de marché, c'est moins le respect de la force obligatoire des contrats qui anime le juge que celui du bon fonctionnement du marché<sup>4189</sup>. Dans un arrêt opposant deux contreparties opérant sur la Bourse tenue par la SBF, la Cour d'appel de Paris avait ainsi pu rappeler, au sujet d'une entité *ad hoc* arbitrant les différends concernant les difficultés de règlement entre contreparties et qui avait été créée par un accord de Place conclu entre la SBF et l'AFEC (devenue FBF) puis dotée d'un pouvoir de prendre des décisions impératives par la CBV, que cet ensemble normatif avait « entendu créer dans l'intérêt du marché, à la charge des professionnels placés sous leur autorité et à peine de sanction disciplinaire », une obligation de saisir l'organe *ad hoc* susmentionné dans un délai déterminé afin de régler les différends<sup>4190</sup>. C'est donc l'intérêt du marché qui justifie la mise en place d'organes spécifiquement dédiés à s'assurer du respect de la discipline.

Les communautés professionnelles tirent ainsi leur autorité de la mission de régulation dont les a investies le législateur, ainsi que du fait que l'intérêt commun qu'elles défendent est aligné sur cet objectif de régulation. De la même manière qu'elle fonde leur pouvoir normatif, la mission de régulation fonde leur pouvoir disciplinaire, qui n'est qu'une expression continue du premier<sup>4191</sup>. S'éloignant d'une logique purement corporatiste<sup>4192</sup>, les communautés

---

<sup>4186</sup> V. §220

<sup>4187</sup> §190, 194 et 195

<sup>4188</sup> Par ex., A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 83-84 ; F. Rosa, *op. cit.*, §1203-1204

<sup>4189</sup> J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 382 et s., spé. 387

<sup>4190</sup> CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 18 mai 1992, n°91-17732, Sté Boscher c. Sté Meunier de la Fourrière et a., *BJB*, 1993, n°2, pp. 143-148, note F. Peltier

<sup>4191</sup> P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 294

<sup>4192</sup> Sur la différence de mission fondant la distinction entre le corporatisme et la régulation professionnelle, v. R. Romi, « Corporatisme, néo-corporatisme et régulations en mutation », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 85-89 ; P. Deumier, « La sanction disciplinaire, un concept unifié ? », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 253-254 ; C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD Com*, 1989, n°3, §9-11

professionnelles doivent exercer leurs pouvoirs, y compris celui de sanction, sous l'égide des principes directeurs du droit financier, parmi lesquels le bon fonctionnement du marché<sup>4193</sup>.

**493. Le devoir de faire usage du pouvoir disciplinaire.** Cette participation du pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles dans l'ensemble de la régulation financière s'illustre particulièrement par celui exercé par les associations professionnelles agréées ou enregistrées. En plus de se voir reconnaître explicitement un pouvoir de supervision et de sanction par le législateur<sup>4194</sup>, ces associations sont tenues d'une obligation d'information de l'AMF de l'usage qu'elles en font. Ainsi, elles doivent communiquer aux régulateurs, en temps réel, les sanctions qu'elles infligent à leurs membres<sup>4195</sup>. De la conjonction de cette obligation d'information, du fait que l'affectation de moyens pour permettre l'exercice effectif de ces pouvoirs est une condition d'agrément ou de reconnaissance<sup>4196</sup>, avec la faculté de l'AMF à retirer le bénéfice d'un agrément ou d'une reconnaissance<sup>4197</sup>, se déduit le fait que ces associations professionnelles sont tenues de faire usage de leur pouvoir disciplinaire<sup>4198</sup>.

De la même façon, les infrastructures disposent de pouvoirs de supervision, dont l'exercice est un devoir. Ainsi, les plates-formes de négociation sont soumises à un devoir général de surveillance du respect du « bon ordre du marché » ainsi qu'à celui de signalement aux autorités compétentes<sup>4199</sup>. Les chambres de compensation sont, elles, soumises à un devoir général de surveillance du respect des règles de comportement par leurs participants, ainsi que d'information de l'AMF<sup>4200</sup>. Le défaut d'exercice de leurs pouvoirs de supervision à l'égard de leurs participants dont jouissent les gestionnaires d'infrastructures de marché serait, à l'égard du régulateur, un manquement qui pourrait justifier une sanction du gestionnaire.

Les obligations d'information de l'AMF pesant sur les communautés professionnelles font d'elles des relais de l'AMF. Le régulateur use de cette information remontée pour construire sa politique générale de régulation et celle concernant sa fonction répressive. En effet, selon la nature et la gravité du manquement dont certains membres sont responsables ainsi que de

---

<sup>4193</sup> P. Neau-Leduc, *op. cit.*, p. 294, 299 et 301

<sup>4194</sup> V. §190, 194 et 195

<sup>4195</sup> RGAMF, art. 263-7, 325-15, 325-44 et 325-78

<sup>4196</sup> RGAMF, art. 263-3, 263-5, 325-36, 325-41, 325-70, 325-75, 327-8 et 327-17

<sup>4197</sup> RGAMF, art. 263-8, 325-45, 325-79 et 327-17

<sup>4198</sup> En ce sens, v. F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1285-1286

<sup>4199</sup> CMF, art. L. 420-9 ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §485 et 523

<sup>4200</sup> Règlement EMIR, art. 37(2) ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §651 et 664-665

l'appropriété de la sanction disciplinaire prononcée par une communauté professionnelle, l'AMF pourrait juger opportun d'ouvrir sa propre enquête et sa propre procédure de sanction. Les communautés professionnelles font alors figure de bras armés de l'AMF. Cette réflexion a conduit certains à constater qu'elles étaient investies d'un pouvoir de police aux fins de protection de l'ordre public financier<sup>4201</sup>.

À notre sens, elle permet surtout de constater que la mission de régulation dont sont investies les infrastructures de marché et les associations professionnelles par le législateur et le régulateur justifie la reconnaissance de leur pouvoir disciplinaire par l'ordre étatique. La contrepartie de cette reconnaissance est que les communautés professionnelles doivent faire usage de ce pouvoir afin de remplir la mission dont elles ont été investies.

## *2. L'exercice du pouvoir disciplinaire par les communautés*

**494. La reconnaissance d'un pouvoir de sanction au travers de la soumission aux contraintes processuelles du droit répressif.** Le caractère répressif du droit disciplinaire justifie que l'on y applique certains principes du droit pénal<sup>4202</sup>. L'article 6 de la CESDH n'est cependant pas applicable aux procédures disciplinaires déployées par les associations<sup>4203</sup>. Sans que les principes attachés au droit au procès équitable ne leur soient transposables en tant que tels, elles doivent s'attacher au respect d'une version édulcorée du principe du contradictoire<sup>4204</sup>. Cette obligation se dégage clairement de la jurisprudence<sup>4205</sup>. Elle exige ainsi que les sociétaires concernés par la procédure en cours soient informés, en temps utile, des faits qui leur sont reprochés et soient dûment convoqués afin d'être en mesure de formuler leurs observations<sup>4206</sup>. Cette application *a minima* des droits de la défense n'en reste pas moins une véritable consécration jurisprudentielle du pouvoir disciplinaire des associations, parce qu'elle rapproche les procédures à respecter par les organes de sanctions publics et privés, mais surtout parce qu'elle souligne le détachement de ces procédures du droit des contrats en déclenchant

---

<sup>4201</sup> F. Rosa, *op. cit.*, §1287 ; J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007, p. 382 et s. ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 60

<sup>4202</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 115

<sup>4203</sup> Cass. Civ. 1, 28 juin 2007, n°05-13982 ; J. Verlhac, *Droit associatif européen*, Larcier, 2012, §311 ; F. Rosa, *op. cit.*, §1529

<sup>4204</sup> J. Verlhac, *op. cit.*, §319 ; P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *Droit des associations et fondations*, Dalloz, 2016, § 9.179

<sup>4205</sup> Par ex. Cass. Civ. 1, 22 janvier 1991, n°88-11472, Bull. civ. I

<sup>4206</sup> J. Verlhac, *op. cit.*, §319 ; P.-H. Dutheil (Dir.), A. Barre, A. Bonnard *et al.*, *op. cit.*, § 9.179 ; C. Laronde-Clérac, « Associations – Fonctionnement. Contrôle », JCl. civ. annexes, Fasc. 20, 2020, §59 ; F. Rosa, *op. cit.*, §1181

l'application d'un corps de règles spécifiques<sup>4207</sup>. En leur qualité de groupement de droit privé détenteur d'un pouvoir disciplinaire, les infrastructures de marché devraient se voir imposer des contraintes similaires<sup>4208</sup>.

Parce que le pouvoir disciplinaire a pour raison d'être la préservation d'un groupement et de ses intérêts, les sanctions prononcées en résultat de son exercice sont celles qui atteignent l'individu concerné en sa qualité de membre du groupe<sup>4209</sup> (a) et sur le fondement de ce que l'individu sanctionné ait compromis l'intérêt du groupe (b).

a) Des sanctions touchant à la qualité de membre

**495. Typologie générale des sanctions disciplinaires.** Le contenu des sanctions disciplinaires varie peu d'un groupement à un autre, de sorte que se dégagent quatre catégories de principes : les sanctions visant à la rectification d'un comportement ou d'une situation (blâme, avertissement, injonction), la restriction de droits (incluant la suspension), la sanction pécuniaire, et l'exclusion définitive<sup>4210</sup>. Les peines privatives de liberté sont l'apanage de la matière pénale<sup>4211</sup>. Il est courant que les groupements ne prennent pas le soin de déterminer avec précision les sanctions qu'ils entendent appliquer en cas de manquement de leurs membres<sup>4212</sup>. Cette tendance génère une insécurité juridique qui pourrait substantiellement limiter l'action disciplinaire des groupements privés, d'autant plus que le phénomène de

---

<sup>4207</sup> Cass. Com., 7 mai 2019, n°17-28229 ; Cass. Civ. 1, 19 mars 2002, N°00-10.645, *Abihssira*, Bull : « Attendu qu'en se déterminant ainsi, alors que cette lettre ne faisait pas apparaître les griefs précis formulés à l'encontre de M. X..., condition nécessaire pour lui permettre de présenter utilement sa défense **devant l'organe disciplinaire** de l'association » ; P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 297 ; F. Rosa, *op. cit.*, §1143

<sup>4208</sup> Pour une application de la jurisprudence sur le devoir d'information aux entreprises de marché et chambres de compensation, P. Neau-Leduc, *op. cit.*, p. 296-297 ; sur le fondement de la bonne foi, v. P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §45

<sup>4209</sup> J. Moret-Bailly, « Les sanctions des règles déontologiques », *Les sanctions en droit contemporain*, vol. 1, Dalloz, 2012, §7

<sup>4210</sup> *Ibid.*, §8 ; C. Laronde-Clérac, « Associations – Fonctionnement. Contrôle », JCl. civ. annexes, Fasc. 20, 2020, §58 ; I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §15 ; pour une étude complète de cette typologie, v. A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 184-284

<sup>4211</sup> Pour un résumé de la position du Conseil constitutionnel sur ce point, v. M. Degoffe, *Droit de la sanction-non-pénale*, Economica, 2000, §34

<sup>4212</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *op. cit.*, p. 187-189

processualisation du droit disciplinaire rend ces imprécisions de moins en moins acceptables<sup>4213</sup>.

En ce sens, la théorie contractuelle présente certains avantages puisque, même si elle n'est pas expressément prévue, l'exclusion peut être prononcée en ce qu'elle correspond à la faculté de résiliation unilatérale des parties<sup>4214</sup>. Les sanctions pécuniaires peuvent aussi être assimilées à une clause pénale<sup>4215</sup>. Par cette traduction contractuelle de prérogatives des groupements<sup>4216</sup>, s'ouvre le contrôle du juge portant sur l'exercice de la faculté de résiliation et sur le montant de la clause pénale. C'est dans cette conséquence que réside l'intérêt principal de la théorie contractuelle dans l'étude des fondements du pouvoir disciplinaire, si ce n'est la possibilité d'exclure des membres<sup>4217</sup>.

**496. Typologie des sanctions disciplinaires en droit financier.** La spécificité des sanctions disciplinaires infligées par les communautés professionnelles financières est avant tout marquée pour les infrastructures de marché. À l'exception de celles qui sont agréées ou reconnues ainsi que pour l'AFECEI, la liberté statutaire prévaut dans les associations professionnelles<sup>4218</sup>. France Invest a ainsi expressément confié à sa Commission des sanctions le pouvoir de prononcer un avertissement, un blâme, une suspension temporaire ou encore une radiation<sup>4219</sup>. Au contraire, les statuts de l'AMAFI ne se prononcent pas sur les sanctions qu'elle peut prononcer, ce qui laisse envisager que seule l'exclusion est possible, celle-ci étant au demeurant expressément prévue dans leur article 6<sup>4220</sup>. Les statuts de l'AFG stipulent en des termes similaires à ceux de l'AMAFI, ne donnant aucune précision particulière sur l'exercice de son pouvoir disciplinaire<sup>4221</sup>. Leurs Règlements intérieurs respectifs, auxquels nous n'avons pas accès, pourraient prévoir plusieurs types de sanctions. Les associations agréées ou

---

<sup>4213</sup> V. *supra*

<sup>4214</sup> Par ex., Cass. Civ 1, 21 novembre 2006, n°05-13041

<sup>4215</sup> M. Degoffe, *Droit de la sanction-non-pénale*, Economica, 2000, §140

<sup>4216</sup> P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §22 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §47-48 ; F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1179

<sup>4217</sup> M. Germain et R. Vatinet, « Le pouvoir disciplinaire des personnes morales de droit privé », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Dalloz, 2003, §2 et s., spé. 7 : « la logique disciplinaire se coule dans le moule contractuel »

<sup>4218</sup> C. Amblard et G. Soussi, « Étude 224 : Pouvoir disciplinaire - Exercice », Lamy Associations, 2018, §224-2 et 224-3

<sup>4219</sup> Statuts France Invest, art. XIII

<sup>4220</sup> Statuts AMAFI, art. 6

<sup>4221</sup> Statuts AFG, art. 5

reconnues, qui soumettent leurs statuts à l'AMF<sup>4222</sup>, semblent être plus explicites sur les types de sanctions disciplinaires qu'elles pourraient prononcer<sup>4223</sup>. Cette tendance s'explique par l'obligation, pesant spécifiquement sur ces associations professionnelles, d'organiser l'exercice de leur pouvoir de sanction<sup>4224</sup>. De manière générale, ce sont ainsi les associations professionnelles qui fixent librement les sanctions disciplinaires qu'elles entendent appliquer en leur sein. Elles tendent à prévoir systématiquement l'exclusion, certaines précisant que l'avertissement et la suspension sont aussi possibles.

En revanche, le législateur et le régulateur fixent les sanctions mises en œuvre par les infrastructures de marché. Outre les décisions non répressives relevant de leurs compétences<sup>4225</sup>, l'ordre étatique a investi les infrastructures de marché du pouvoir de prononcer l'exclusion d'un membre<sup>4226</sup>, la suspension de ses droits, des sanctions pécuniaires<sup>4227</sup>. La liste des sanctions n'est pas limitative, puisque les infrastructures de marché peuvent s'arroger un pouvoir d'injonction même s'il n'est pas explicitement prévu par la Loi<sup>4228</sup>, de même pour ce qui concerne la restriction des droits des membres ou les sanctions pécuniaires<sup>4229</sup>. Chacune de ces sanctions est prononcée afin de protéger l'intérêt du groupe.

#### b) L'intérêt du groupe, fondement des sanctions disciplinaires

**497. La sanction des manquements professionnels.** La raison d'être d'un groupement, l'intérêt commun qu'il défend, est aussi un élément limitatif de son action disciplinaire qui ne

---

<sup>4222</sup> RGAMF, art. 263-4, 325-40, 325-74 et 327-11

<sup>4223</sup> Par ex., Statuts de l'APEI, art. 9 al. 2 : « Les sanctions disciplinaires pouvant être prononcées sont : l'avertissement, la suspension provisoire, la radiation. » ; Statuts ANACOFI, art. 7 : « La radiation est prononcée par la Commission des sanctions ou le Conseil de discipline dans les cas prévus à l'article 12 des statuts » ; Règlement intérieur SFAF, art. 2.2.2 : « Au terme de la procédure, sur proposition de la Commission de discipline ou de sa propre initiative, le Conseil d'Administration peut prononcer s'il y a lieu, les sanctions suivantes : avertissement / suspension temporaire d'un maximum de 6 mois, sans réfaction sur la cotisation annuelle / radiation ».

<sup>4224</sup> V. §195

<sup>4225</sup> V. not. les décisions d'admission des membres, de celle des instruments financiers et de suspension de ces derniers (T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §494-495 ; P. Barban, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015, §38-45).

<sup>4226</sup> Pour les chambres de compensation : RGAMF, art. 541-15 ; pour les marchés réglementés : CMF, art. L. 421-18 ; pour les SMN : RGAMF, art. 522-7 ; pour les SON : RGAMF, art. 532-7

<sup>4227</sup> Par ex., la sanction pécuniaire du participant d'un DCT qui ne remplit pas son obligation de règlement est prévue par le législateur européen (Règlement DCT, art 7(2) ; Règlement délégué n°2017/389 11 novembre 2016 complétant le règlement UE n°909/2014 en ce qui concerne les paramètres relatifs aux sanctions pécuniaires en cas de défaut de règlement et aux activités exercées par les DCT dans les États membres d'accueil).

<sup>4228</sup> Par ex., Règles harmonisées d'Euronext (31 juillet 2018), art. 9301/1 (i)

<sup>4229</sup> Par ex., Règles harmonisées d'Euronext (31 juillet 2018), art. 9301/1 (ii) et (iii)

peut dès lors être déployée qu'en vue de réaliser de cet intérêt<sup>4230</sup>. Les sanctions disciplinaires ont ainsi pour objet de réprimer les atteintes à l'intérêt collectif, l'honorabilité du groupe vis-à-vis de l'extérieur participant de cet intérêt collectif<sup>4231</sup>. En ne respectant pas les obligations qui leur incombent au titre d'une qualité qui fonde elle-même l'appartenance à un groupe déterminé, ces membres nuisent à la réputation de ce groupe, ce qui est passible d'une sanction disciplinaire<sup>4232</sup>. Ainsi, une sanction disciplinaire vise à faire respecter les devoirs particuliers qui pèsent sur une personne au nom de son appartenance au groupe qui la lui inflige<sup>4233</sup>. Elle protège l'ordre interne du groupe<sup>4234</sup>.

La détermination du contenu de ces obligations relève alors du groupement, au travers de son pouvoir normatif, puisque son pouvoir disciplinaire vise à protéger son existence et à la réalisation de l'intérêt collectif qu'il défend<sup>4235</sup>. Il n'est pas impossible que le contenu de ces obligations ne repose sur aucun autre fondement juridique que sur les prescriptions disciplinaires. Ces obligations n'en seront alors que dans l'ordre interne au groupement. Les obligations disciplinaires qui ne sont soutenues par aucun autre fondement que des prescriptions disciplinaires relèvent du droit souple puisqu'elles ne sont pas impératives pour l'ordre juridique étatique. L'existence même d'ordres disciplinaires est ainsi un élément soutenant la force normative des instruments souples des communautés professionnelles<sup>4236</sup>. L'AFG estime ainsi que son Code de transparence pour les fonds ISR ouverts au public est « obligatoire pour tous les fonds ISR ouverts au public gérés par des sociétés de gestion adhérentes de l'AFG ou du FIR » sans qu'il ait pourtant été approuvé<sup>4237</sup>.

---

<sup>4230</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 322-328

<sup>4231</sup> *Ibid.*, p. 316-317

<sup>4232</sup> *Ibid.*, p. 310-316

<sup>4233</sup> T. Tanquerel, « Caractéristiques et limites du droit disciplinaire », *Le droit disciplinaire*, Schulthess, 2018, p. 12

<sup>4234</sup> B. Gizard et J.-P. Deschanel, « Déontologie financière et pouvoir disciplinaire », *Mélanges AEDBF III*, Banque éd., 2001, §2

<sup>4235</sup> Au sujet des associations, v. C. Laronde-Clérac, « Associations – Fonctionnement. Contrôle », JCl. civ. annexes, Fasc. 20, 2020, §54 : « [les engagements des sociétaires] sont déterminés par les statuts et peuvent être plus ou moins étendus selon le souhait des fondateurs en fonction des objectifs que l'association se propose de réaliser ».

<sup>4236</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §524 ; I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §15

<sup>4237</sup> <https://www.afg.asso.fr/solutions-depargne/presentation-isr/code-de-tranparence-isr/>



Pour espérer que ces prescriptions reçoivent le soutien des mécanismes de contraintes étatiques, elles doivent pouvoir s'intégrer dans le champ d'obligations légales ou, *a minima*, ne pas être contraires aux dispositions légales<sup>4238</sup>. Dans la première hypothèse, la violation de l'obligation peut être réprimée par le juge sans référence aux dispositions disciplinaires en question, la seule disposition légale fondant la sanction. Dans la seconde hypothèse, le juge pourrait mobiliser l'instrument conventionnel. Traitée comme une stipulation contractuelle, l'obligation disciplinaire jouirait de la force obligatoire des conventions, mais à la condition de ne pas être affectée d'un vice d'illégalité.

Le champ du pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles est ainsi limité de deux parts. La première, par celui de leur pouvoir normatif qui lui-même est soumis à un principe de spécialité, puisqu'il n'a vocation qu'à intervenir dans des matières visant à la réalisation de l'intérêt commun de la communauté<sup>4239</sup>. La seconde, par le droit étatique applicable aux activités de leurs membres qu'elles entendent réguler<sup>4240</sup>. Dans ce dernier cas, la nature du groupement considéré sera d'importance, puisque l'ordre étatique limite plus ou moins l'étendue de leur pouvoir normatif selon la forme qu'il adopte et l'intérêt qu'il défend.

Appliquée aux communautés professionnelles financières, cette définition du champ de la sanction disciplinaire inclut l'atteinte au bon fonctionnement du marché, ces groupements étant investis d'une mission de régulation. L'atteinte à l'honorabilité de la profession devrait également être une cause de sanction disciplinaire pour les associations professionnelles dont l'objet est aussi de défendre les intérêts des professions qu'elles représentent. En d'autres termes, tout manquement à leurs obligations professionnelles justifie que la personne qui en est responsable soit sanctionnée par le groupe professionnel qui a pour mission de faire respecter les obligations ainsi violées.

**498. Un principe de légalité des incriminations disciplinaires ?** Au titre de sa vocation répressive, les principes du droit pénal ont vocation à s'appliquer au droit disciplinaire. Cette fonction justifie d'ailleurs le déploiement du principe du contradictoire aux procédures mises en œuvre par les groupements privés<sup>4241</sup>. La transposition des principes du droit au procès

---

<sup>4238</sup> J. Carbonnier, *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 2014, p. 451

<sup>4239</sup> A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Sirey, 1938, p. 135-137 et 144, spé. 135 « [une institution spécialisée] ne peut imposer des prescriptions disciplinaires à ses membres que dans mesure à atteindre le but particulier qu'elle s'est proposé » ; v. §215

<sup>4240</sup> *Ibid.*, p. 147-148

<sup>4241</sup> v. §494

équitable semble cependant se limiter à cet aspect processuel<sup>4242</sup>, le principe de légalité des délits et des peines n'étant appliqué que de manière extrêmement souple<sup>4243</sup>. L'exigence de précision et de prévisibilité des textes d'incrimination n'a en effet pas sa place en matière disciplinaire, les groupements privilégiant une formulation générale des comportements considérés comme fautifs afin de ne pas limiter leur action disciplinaire<sup>4244</sup>.

L'amoindrissement du principe d'application des incriminations disciplinaires nuit en tout état de cause aux principes de sécurité juridique et d'égalité<sup>4245</sup>. Pour rassurer leurs membres et instaurer un climat de confiance, les communautés professionnelles pourraient s'appuyer sur des instruments souples extériorisant et précisant les manquements professionnels pour lesquels elles prévoient de déployer leur pouvoir disciplinaire. Le pouvoir disciplinaire devient alors une voie de réalisation du droit souple des communautés professionnelles<sup>4246</sup>. Le pouvoir disciplinaire est aussi une des voies de réalisation des normes approuvées, exposant alors les opérateurs n'en faisant pas application à une double sanction.

## **B- Le double régime des sanctions des règles approuvées**

**499. La possibilité du cumul des sanctions disciplinaires et des autres sanctions répressives.** L'interdiction de principe du cumul des peines et des poursuites a exigé que la France réforme l'articulation de l'action répressive de l'AMF et celle des juridictions pénales en matière d'abus de marché<sup>4247</sup>. À la suite d'une série de décisions de principe de la CEDH constatant la violation du principe *non bis idem* par le potentiel cumul de sanctions ainsi que de

---

<sup>4242</sup> F. Rosa, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011, §1532

<sup>4243</sup> Un consensus doctrinal, fondé sur la jurisprudence de la Cour de cassation (v. Cass. Civ. 1, 16 mai 1972, n°71-11085, Bull I ; Cass. Civ. 1, 14 février 1979, Bull., I, n°60 ; Cass. Civ. 1, 28 octobre 1981, Bull. I, n°316 ; D, 1982, p. 381, n. G. Sousi) semble en effet se dégager autour du principe d'une application d'un principe de textualité amoindri (M. Germain et R. Vatinet, « Le pouvoir disciplinaire des personnes morales de droit privé », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Dalloz, 2003, §8 ; C. Laronde-Clérac, « Associations – Fonctionnement. Contrôle », *JCl. civ. annexes*, Fasc. 20, 2020, §65) ; pour une opinion, quelque peu surannée vu la tendance à la processualisation, constatant la non-applicabilité du principe de légalité des délits à la matière disciplinaire, v. A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *op. cit.*, p. 115-118, 150-152, 185-187

<sup>4244</sup> J. Verlhac, *Droit associatif européen*, Larcier, 2012, §306 ; C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §339 ; A. Légal et J. Brèthe de la Gressaye, *op. cit.*, p. 280-282

<sup>4245</sup> F. Rosa, *op. cit.*, §1533-1534 ; v. §458

<sup>4246</sup> V. *supra*

<sup>4247</sup> J.-M. Moulin, « Cumul des poursuites et sanctions en matière d'abus de marché : fin de partie ? », *Gaz Pal*, 2015, n°132, p. 9

poursuites administratives et pénales pour des faits identiques<sup>4248</sup>, la France a, pour respecter ses engagements conventionnels et sur impulsion du Conseil Constitutionnel<sup>4249</sup>, mis en place un système dit d'« aiguillage »<sup>4250</sup>.

Rendue sur le fondement de l'article 6 de la CESDH, cette application du principe *non bis in idem* est applicable aux sanctions et poursuites en matière pénale au sens de la Convention. Or, les procédures disciplinaires des groupements privés ne relèvent pas de cette qualification<sup>4251</sup>. En principe, il est donc possible de cumuler sanctions prononcées par un groupement privé, dont les communautés professionnelles financières, et sanctions prononcées par une autorité répressive étatique, qu'elle soit administrative ou judiciaire. Cette possibilité n'est pas propre à la matière financière, mais découle de la nature disciplinaire des sanctions prononcées par les communautés professionnelles<sup>4252</sup>.

La spécificité du droit financier ne tient ainsi pas à ce que de mêmes faits soient doublement réprimés, mais qu'une même règle fonde l'action disciplinaire des communautés professionnelles et l'action répressive du régulateur. Ainsi, dans l'affaire banque d'Orsay, l'argument des mis en cause faisant valoir que l'unique sanction prévue était celle de la procédure du rachat organisée par la Chambre de compensation, puisqu'aucune disposition légale ou réglementaire ne conférait à l'AMF le pouvoir de prononcer une sanction en cas de ventes à découvert, a été écarté par la Commission des sanctions<sup>4253</sup>. Le Conseil d'État a validé la position de la Commission au motif que la procédure de rachat laissée à l'initiative de la Chambre de compensation au titre de la méconnaissance d'une obligation contenue dans ses règles de fonctionnement « intervient dans le cadre exclusif des relations entre cette chambre et ses adhérents ». En conséquence, le silence de ces règles de fonctionnement sur le déploiement d'une sanction répressive, précision « qu'il ne leur appartenait pas de faire », ne

---

<sup>4248</sup> CEDH, 4 mars 2014, Grande Stevens et a. c. Italie, n°18640/10 ; CEDH, 15 novembre 2016, n°24130/11 et 29758/11, A & B c. Norvège ; sur des faits intervenus avant la réforme du système français : CEDH, 6 juin 2019, n°47342/14, Nodet c. France ; sur l'assouplissement de la position de la CEDH, rejointe par le CJUE, postérieurement à la réforme française, v. T. Bonneau, « Le système de l'aiguillage, une réforme inutile ? », *BJB*, 2018, n°3, p. 129

<sup>4249</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §1436 et 1513-1527

<sup>4250</sup> Loi n°2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché ; v. §446

<sup>4251</sup> V. §494

<sup>4252</sup> J. Moret-Bailly, « Les sanctions des règles déontologiques », *Les sanctions en droit contemporain, vol. 1*, Dalloz, 2012, §11 ; P. Neau-Leduc, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Banque éd., 2004, p. 303

<sup>4253</sup> V. §473 ; B. Keita, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017, §594-1-594-2 ; pour une solution identique retenue, v. CS AMF, 27 novembre 2008, SAN-2009-08

fait pas obstacle à l'engagement d'une procédure de sanction par l'AMF, puisque la violation de ces règles de compensation constitue un manquement professionnel relevant de la compétence du régulateur<sup>4254</sup>. Ce faisant, la Haute juridiction administrative constate l'existence possible de deux procédures parallèles, l'une engagée au titre de l'appartenance de l'opérateur en cause à une communauté professionnelle et l'autre engagée au titre de l'activité professionnelle de ce même opérateur, chacune se déployant dans deux ordres juridiques complémentaires<sup>4255</sup>.

**500. L'approbation, outil de dépassement de la volonté de la communauté-auteur.** La spécificité des règles de compensation, sanctionnables par une procédure de rachat à la fois mise en œuvre par la Chambre de compensation et par la Commission des sanctions de l'AMF, tient à ce qu'elles soient approuvées. L'enjeu qui entoure l'approbation de l'AMF des règles produites par des entités privées réside ainsi dans la possibilité dont dispose la Commission des sanctions de se saisir des règles professionnelles approuvées<sup>4256</sup>. Une conséquence directe de l'approbation est ainsi le doublement des corps de sanctions potentielles. Ainsi, en relevant leur qualité de règles professionnelles approuvées, la Commission des sanctions s'autorise à sanctionner les règles de marché Euronext dont on aurait pu penser que seule l'entreprise de marché était compétente pour le faire<sup>4257</sup>.

Par l'approbation, les communautés perdent le contrôle exclusif de l'application de leurs règles puisqu'une sanction administrative peut être prononcée même sans intention de leur auteur<sup>4258</sup>. Seules leurs normes souples sont cantonnées au champ disciplinaire et restent ainsi à la maîtrise de leur auteur<sup>4259</sup>. Dès lors qu'elles sont sanctionnées par le régulateur ou par

---

<sup>4254</sup> CE, 6e et 1re SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 11

<sup>4255</sup> La CEDH, saisie de ce litige, ne s'est pas prononcée sur la possibilité du cumul de la procédure de rachat par la Chambre de compensation et de la procédure de sanction engagée par l'AMF, mais sur le terrain de la prévisibilité et de l'intelligibilité de la loi, principes applicables à l'action répressive de l'AMF (CEDH, 1er septembre 2016, n°48158/11, X et Y c. France).

<sup>4256</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §18

<sup>4257</sup> Pour cette expression, v. P. Barban, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, 2016, n°4, §18, 22 et s.

<sup>4258</sup> CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> ch. réunies, 19 mai 2017, n°396698, cons 12 : « la fixation d'un délai à partir de la date de la transaction pour la livraison des instruments financiers [...] a été édictée par le régulateur directement dans l'intérêt du marché [...] ; que, dès lors, un dépassement du délai de livraison peut [...] constituer un manquement [...] **alors même que les conditions nécessaires à la mise en œuvre par la Chambre de compensation de la procédure de dénouement forcé ne sont pas remplies** » (en gras par nos soins) ; CE, 6<sup>e</sup> et 1<sup>re</sup> SSR, 18 février 2011, n°322786, cons. 11

<sup>4259</sup> V. §497

l'ordre disciplinaire, ces normes, approuvées ou non, sont susceptibles d'être judiciarisées par la voie des recours engagés contre les décisions<sup>4260</sup>. Elles ne peuvent cependant l'être directement, car le juge répressif, qui n'est pas compétent pour juger de ces manquements, ne peut se saisir des normes.

\*\*\*

**501. Conclusion du Chapitre 1, Titre 2, Partie 2 : La concurrence de la fonction répressive des acteurs de la régulation et de la fonction contentieuse du juge.** Les acteurs de la régulation exercent leur action répressive au nom de leur mission de régulation. Que ce soit au travers de la mission de sanction des régulateurs, au travers de mécanismes annexes à ce pouvoir ou au travers du pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles. En exerçant leurs prérogatives associées, ils sont susceptibles d'intervention. L'importance pour les opérateurs sanctionnés de ces décisions justifie qu'elles soient soumises au contrôle du juge. Le juge n'intervient dans sa fonction répressive qu'à titre exceptionnel. C'est généralement dans un second temps, celui du contrôle de l'action des acteurs de la régulation, qu'intervient le juge. Ce choix de confier la répression à titre principal aux acteurs de la régulation s'explique par les exigences de célérité qui structurent la réglementation et la régulation financière<sup>4261</sup>.

L'intervention du juge, en second, lui confère tout de même une influence considérable sur la manière dont les acteurs exercent leurs pouvoirs répressifs<sup>4262</sup>, y compris dans leur application du droit souple. Le juge peut même, dans sa fonction de règlement des différends, directement dicter la force normative à reconnaître à ce dernier. Dans ce cas, le juge n'est, en principe, pas tenu de mobiliser les instruments souples. Il « n'est en effet pas l'organe de sanction naturel de ces normes »<sup>4263</sup>, les acteurs de la régulation ayant vocation à faire observer les normes qu'ils émettent.

---

<sup>4260</sup> I. Riassetto et M. Storck, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Dalloz, 2009, §18

<sup>4261</sup> J. Marimbert, « L'office des autorités de régulation », *Petites Affiches*, 2002, n°110, p. 73 et s., spé. 77 ; M. Roussille, « La commercialisation d'instruments financiers », *BJB*, 2014, n°3, §3 et 6.

<sup>4262</sup> Pour une étude de l'influence du juge sur l'action du régulateur qui est, à notre sens, au moins partiellement transposable pour les communautés professionnelles, v. C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §473 et 478-480

<sup>4263</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §390 ; v. §394



## **Chapitre 2 : Le droit souple financier dans la résolution judiciaire des litiges**

**502. Exclusion de la compétence judiciaire de contrôle des acteurs de la régulation financière.** Les acteurs de la régulation sont soumis au contrôle du juge dans l'exercice de leurs missions, que ce soit dans l'exercice de leur pouvoir normatif ou de leurs pouvoirs de contrôle et de sanction. Cet aspect de l'étude du droit souple et de sa place dans l'office du juge ayant été traité dans les développements précédents, il ne sera pas étudié à nouveau dans ce chapitre. À ce titre, dans la mesure où le bloc de compétence du juge administratif nous concernant se limite au contrôle des actes administratifs, son action est, de fait, exclue de ce chapitre. L'activité du juge judiciaire qui consiste à contrôler une partie de l'activité de l'AMF et l'ensemble des activités des communautés professionnelles est elle aussi exclue. En conséquence, et puisque son activité répressive est limitée, c'est quasi-exclusivement le rôle du droit souple dans l'office juge judiciaire, en tant que juge de règlement des litiges entre personnes privées, qui fera l'objet du présent chapitre.

**503. Exclusion de la CJUE.** Les juges nationaux sont les juges de droit commun du droit de l'Union. Il leur revient ainsi de connaître des litiges concernant l'application du droit européen, sous réserve que la compétence revienne à la CJUE<sup>4264</sup>. L'article 261 du TFUE dispose en effet que « Les règlements arrêtés conjointement par le Parlement européen et le Conseil, et par le Conseil en vertu des dispositions des traités peuvent attribuer à la Cour de justice de l'Union européenne une compétence de pleine juridiction en ce qui concerne les sanctions prévues dans ces règlements ». Ainsi, à moins qu'un Règlement ou une Directive en dispose autrement, il revient aux systèmes juridictionnels nationaux de trancher les questions d'application du droit d'origine européenne. En matière financière, il est commun que les Règlements et Directives attribuent la compétence juridictionnelle à la CJUE. Cependant, ses

---

<sup>4264</sup> J.-L. Clergerie, A. Gruber et P. Rambaud, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, Dalloz, 2018, §314

attributions légales de compétences concernent exclusivement le contrôle de l'activité de l'ESMA<sup>4265</sup>. En conséquence, l'activité de la CJUE est exclue de l'objet de ce chapitre.

On se contentera de rappeler que la CJUE peut intervenir à titre préjudiciel dans les litiges dont connaissent les juridictions françaises<sup>4266</sup>. Dans la mesure où le droit financier s'europanise de façon croissante, cette hypothèse d'intervention du juge européen dans le règlement judiciaire des litiges n'est pas négligeable. À cette occasion, le juge européen pourrait mobiliser le droit souple de l'ESMA pour guider son interprétation des textes sur lesquels on lui a demandé de se prononcer<sup>4267</sup>, comme elle a pu le faire en mobilisant une déclaration du Conseil accompagnant l'adoption d'une directive<sup>4268</sup>.

**504. Le droit souple dans les sanctions judiciaires non punitives et le règlement des litiges.** Dans son office de règlement des litiges, le juge judiciaire tranche les différends opposant deux personnes privées. Ces différends concernent, en droit financier, au moins un opérateur financier, que ce soit en qualité d'émetteur, de PSI ou de prestataire de services financiers hors services d'investissement. Le recours à la voie judiciaire par les opérateurs financiers reste limité, bien qu'il ait eu tendance à s'intensifier<sup>4269</sup>. L'efficacité des mécanismes de régulation préventifs, mais aussi la célérité des opérations, le degré de technicité des questions soulevées et le caractère international des litiges sont autant de raisons qui expliquent l'absence des opérateurs financiers dans les prétoires<sup>4270</sup>.

Le juge saisi d'un litige financier rend, au terme de la procédure judiciaire adaptée, une décision affectée de l'autorité de la chose jugée qui est susceptible d'exécution forcée. Ainsi, si

---

<sup>4265</sup> Règlement ESMA, art. 61 ; Règlement EMIR, art. 69 ; F. Saint Martin, *Le système institutionnel de l'Union européenne*, Gualino-Lextenso, 2016, p. 231 : « L'arsenal des procédures devant la CJUE correspond à celui prévu dans les contentieux administratifs des États nationaux : recours en annulation, exception d'illégalité, recours en carence, mise en jeu de la responsabilité extracontractuelle de l'UE. »

<sup>4266</sup> V. §148

<sup>4267</sup> B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 78-79

<sup>4268</sup> CJCE, 3 décembre 1998, C-368/96, *The Queen c. The licensing Authority established by the Medicines Act 1968*, pts 25-27

<sup>4269</sup> D. Martin et S. Amiel-Morabia, « L'extension du contrôle juridictionnel des marchés », *RTD Com*, 1996, n°1, p. 31 ; R. Feydel, « Les fonds d'investissement alternatifs (FIA), une complexité juridique nécessaire », *Petites Affiches*, 2019, n°258, p. 12, §3 ; T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §41 ; C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §145

<sup>4270</sup> Ces raisons ont participé de la création des Chambres internationales du Tribunal de commerce et de la Cour d'appel de Paris ainsi que de la mise en place d'une procédure d'arbitrage dédiée au sein de la CCI (HCJP, Préconisations sur la mise en place à Paris de chambres spécialisées pour le traitement du contentieux international des affaires, 3 mai 2017 ; HCJP, Rapport Arbitrage en matière bancaire et financière, 31 janvier 2020).



le droit souple participe de son processus décisionnel, l'action judiciaire devient l'une des voies de son durcissement. Pour certains, la reconnaissance par le juge d'une norme est la condition *sine qua non* pour les qualifier de règles de droit<sup>4271</sup>. Pour d'autres, il s'agit d'une manifestation du pouvoir du juge à créer le droit, ou encore à moduler la force normative des instruments juridiques<sup>4272</sup>. Sa consécration par le juge se fait aussi au prix d'une perte d'autonomie de la source : l'auteur de la norme de droit souple est dépossédé d'une partie de son pouvoir normatif. Le juge dispose ainsi d'un pouvoir de conversion du droit souple en droit dur. Dès lors, la « normativité atténuée qui peut se densifier *a posteriori* incline à nuancer les manques qu'on pourrait à première vue [...] reprocher » au droit souple<sup>4273</sup>.

Le droit souple n'est ainsi pas strictement exclu du prétoire. Il est mobilisé dans les décisions judiciaires comme outils d'interprétation<sup>4274</sup> (Section 1) et parfois s'associe à leurs fondements (Section 2).

## **Section 1 : Le droit souple comme outil d'interprétation dans les décisions judiciaires**

**505. L'absorption du droit souple par le pouvoir d'interprétation du juge.** Si les normes dures du droit restent le point de départ du raisonnement judiciaire, elles ne sont pas suffisantes<sup>4275</sup>. La seule existence des recours préjudiciels atteste de cette affirmation<sup>4276</sup>. Les lacunes du droit dur impliquent qu'il soit nécessairement interprété avant d'être appliqué. En ce sens, le juge dispose d'un pouvoir d'interprétation. Se pose alors la question de l'étendue de ce pouvoir, c'est-à-dire de la mesure dans laquelle le juge peut s'écarter du libellé de la norme écrite pour en révéler l'esprit<sup>4277</sup>.

Suivant son étendue, le pouvoir d'interprétation laisse au juge une certaine marge de manœuvre, dans laquelle peut se dissimuler le droit souple. C'est d'autant plus vrai que ce

---

<sup>4271</sup> V. par ex. P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 80

<sup>4272</sup> N. Molfessis, « La distinction du normatif et du non-normatif », *RTD Civ*, 1999, n°3, p. 734

<sup>4273</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 614

<sup>4274</sup> V. par ex. Orientations relatives aux notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (ESMA/2013/611)

<sup>4275</sup> C. Vocanson, « Le texte », *Le raisonnement juridique (dir. P. Deumier)*, Dalloz, 2013, § 20-23

<sup>4276</sup> C. Vocanson, *Le Conseil d'État français et le renvoi préjudiciel devant la Cour de la justice de l'Union européenne*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2014, 2014, §5

<sup>4277</sup> F. Malhière, *La brièveté des décisions de justice*, Thèse, Université Montpellier I, Dalloz, 2013, §80 ; C. Vocanson, *op. cit.*, § 27

pouvoir est souverain et que les sources d'inspiration de son interprétation n'ont pas à être précisées<sup>4278</sup>. L'apport de celui-ci dans la réflexion du juge n'est ainsi pas aisé à identifier<sup>4279</sup>. La reprise de normes souples dans les motifs d'une décision judiciaire est l'un des indicateurs de cette influence<sup>4280</sup>. Par exemple, une Cour d'appel a affirmé que « Selon l'autorité des marchés financiers (AMF), le conseil en gestion de patrimoine est une activité générique non réglementée, sans définition ni existence juridique, qui recouvre généralement pour les professionnels qui s'en réclament un double savoir-faire au service des particuliers et des personnes morales »<sup>4281</sup>, reprenant *in extenso* une position recommandation de l'AMF alors en vigueur<sup>4282</sup>. Les communiqués des juridictions, accompagnant seulement certains arrêts, permettent ponctuellement de rendre compte de l'influence du droit souple dans un cas d'espèce, en ce qu'ils permettent au juge de détailler les éléments extra-juridiques qu'il a pu prendre en compte dans sa décision<sup>4283</sup>. Par ailleurs, les instruments souples sont souvent mobilisés par les parties à un litige, même en tant que fondement de leurs prétentions. Même si les motifs des décisions judiciaires ne les reprennent pas, le simple fait que les parties se fondent sur des normes souples démontre le décalage entre leur force normative perçue et leur force normative reconnue<sup>4284</sup>.

Malgré cette difficulté, il ne fait pas de doute que le droit souple guide l'interprétation du juge, que ce soit en étant simplement pris en compte (§1) ou qu'il prenne appui sur des standards (§2).

### **§1 : Le droit souple pris en compte par le juge**

**506. Le recours parcimonieux à la procédure *d'amicus curiae*.** L'expertise reconnue aux acteurs de la régulation financière justifierait qu'ils soient mobilisés à travers une procédure

---

<sup>4278</sup> G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 63

<sup>4279</sup> C. Pérès, « La réception du droit souple par les destinataires », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §16

<sup>4280</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §520 ; P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 120

<sup>4281</sup> CA Amiens, ch. civile 01, 16 juin 2020, n°18/00718

<sup>4282</sup> Position - recommandation AMF n°2008-23 Questions-réponses sur l'exercice du service d'investissement de conseil en investissement, sans mentionner l'instrument mais en s'appuyant sur l'autorité de l'AMF

<sup>4283</sup> P. Deumier, *op. cit.*, p. 121 ; G.J. Guglielmi, « Le droit s'écrit dans les communiqués de presse ? », *Études en l'honneur du Pr. A. Fenet : Un droit pour des Hommes libres*, Litec, 2008, p. 675

<sup>4284</sup> Par ex. la référence à une instruction Euronext dans le pourvoi de Cass. Com., 13 décembre 2011, n°10-10103, Bull.

d'*amicus curiae*<sup>4285</sup>. Celle-ci consiste à ce qu'un juge interroge, sur une base volontaire, toute personne dont les observations seraient propres à éclairer les questions, y compris de droit, qui doivent être tranchées par l'instance<sup>4286</sup>. Cette procédure relève de la pratique judiciaire, sa consécration ne faisant pas l'objet de dispositions spécifiques<sup>4287</sup>, et n'est utilisée qu'avec parcimonie par les juridictions judiciaires<sup>4288</sup>. Pourtant, l'avis circonstancié des acteurs de la régulation pourrait utilement éclairer la technicité des débats. Cette réticence du juge à recourir à l'*amicus curiae* permet au droit souple de déployer toute son influence sur l'interprétation du juge, puisqu'il n'est pas concurrencé par un avis postérieur de son auteur.

**507. L'interprétation de la Loi et du contrat par le juge judiciaire.** Le juge doit interpréter la Loi afin de pouvoir l'appliquer. L'interprétation est l'opération intellectuelle par laquelle on donne sens à un énoncé<sup>4289</sup>. L'interprétation du juge est, en principe, limitée à rechercher l'intention de l'auteur d'une norme dont il doit faire application<sup>4290</sup>. En cas d'incertitude sur cette intention ou de lacunes des normes formelles, le juge comble les lacunes du droit mises en évidence par l'espèce<sup>4291</sup>. Ainsi, si l'interprétation est un prérequis à l'application du droit<sup>4292</sup>, les spécificités de la norme financière permettent au droit souple de déployer ses effets en guidant l'interprétation des normes dures. Le champ du pouvoir d'interprétation du juge n'est pas restreint à la Loi, il est aussi tenu d'interpréter les conventions<sup>4293</sup>. Pour pouvoir faire application de leurs stipulations et que celles-ci produisent leur force contraignante, il revient au juge d'interpréter les contrats, le droit souple pouvant

---

<sup>4285</sup> M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II, AN n°3166*, 2006, p. 84

<sup>4286</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Amicus curiae », PUF, 2016

<sup>4287</sup> J.-C. Woog et Y. Laurin, « Amicus curiae », *Rép. proc. civ.*, Dalloz, 2019, § 24-28

<sup>4288</sup> Pour un refus de mobiliser l'ARCEP dans le cadre d'une procédure d'*amicus curiae*, v. CA Paris, Pôle 05 ch. 11, 28 avril 2017, n°13/20737 ; Le juge administratif semble être plus prompt à faire usage de cette procédure qui est prévue par l'article R. 625-3 du Code de justice administrative (par ex. CE, Ass., 24 juin 2014, n°375081, n°375090, n°375091 ; CAA de Paris, 6<sup>e</sup> Ch., 16 mai 2017, n°16PA02012). La portée de cette procédure est limitée puisque le Conseil d'État a précisé que le juge qui a invité une personnalité compétente doit se borner à prendre en compte ses observations d'ordre général, juridiques ou factuelles, contenues dans l'avis (CE, 8<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> SSR, 6 mai 2015, n°375036).

<sup>4289</sup> *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Interprétation », Lamy-PUF, 2003, p. 843 et 845

<sup>4290</sup> V. §505

<sup>4291</sup> H. Batiffol, « Questions d'interprétation juridique », *Choix d'articles rassemblés par ses amis*, LGDJ, 1976, p. 409, spé. 422

<sup>4292</sup> Sur le caractère inhérent de l'interprétation à l'application du droit, v. §98

<sup>4293</sup> Sur les similarités et différences de la démarche d'interprétation de la Loi et de l'interprétation des contrats, v. P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 10, 2017, § 2 et 25

appuyer cette démarche. Ainsi, la fonction interprétative du droit souple peut se déployer à l'égard de la Loi (A) ou des contrats (B).

### **A- Le droit souple et l'interprétation de la Loi en droit financier**

**508. L'interprétation de la Loi en droit financier.** Le droit financier se caractérise par son origine fortement européanisée, ainsi que par le caractère à la fois imprécis et technique des dispositions qui le composent. Ces spécificités des dispositions de droit financier appellent à la mobilisation du droit souple par le juge à des fins d'interprétation (1), notamment quand il fait application du droit de l'Union (2).

#### *1. La mobilisation du droit souple requise par les spécificités du droit financier*

**509. Les spécificités du droit financier exigeant le recours au droit souple à des fins d'interprétation.** Marquées par leur imprécision, l'interprétation des dispositions de droit dur financier encourage le juge à mobiliser le droit souple (a). Cette mobilisation du droit souple est même parfois même commandée par la dépendance du droit dur à l'égard du premier (b).

#### a) Le recours au droit souple encouragé par l'imprécision du droit dur

**510. Les caractères du droit financier et son interprétation judiciaire.** Le droit financier a pour objet de préserver l'organisation, l'efficacité et le bon fonctionnement des marchés financiers. C'est un droit qui se définit par les objectifs qu'il poursuit davantage que par l'objet ou les personnes auxquels il s'applique. C'est en ce sens un droit finalisé<sup>4294</sup>. Construit autour de l'objectif de régulation des marchés financiers, le droit financier régit un secteur d'activité marqué par la technicité<sup>4295</sup>. De ces deux caractéristiques principales surgit une troisième, celle de l'imprécision des normes dures financières. Le défaut d'adaptabilité du droit dur et la généralité des normes qui le composent n'en font pas un outil de réglementation toujours approprié pour les activités financières. En conséquence, le droit dur financier est souvent lacunaire et appelle à être complété par le droit souple<sup>4296</sup>.

L'opération d'interprétation du juge commence par identifier l'intention ayant présidé à l'adoption d'une norme par son auteur. Pour déceler cette intention, il est usuel que le juge

---

<sup>4294</sup> V. §253

<sup>4295</sup> V. §328

<sup>4296</sup> V. §335

s'appuie sur les travaux préparatoires<sup>4297</sup>. Ce type d'interprétation judiciaire répond au caractère finalisé du droit financier. Le juge prend en effet en considération le choix du législateur de ne pas imposer de cadre juridique strict et uniforme qui se révélerait inefficace à l'épreuve du temps et de la diversité des situations rencontrées par les opérateurs financiers. En recherchant l'intention du législateur, le juge doit alors intégrer les conséquences économiques des solutions juridiques à son raisonnement, et prendre en compte l'architecture normative du droit financier afin d'en préserver la cohérence<sup>4298</sup>.

**511. La participation du droit souple à l'interprétation judiciaire de la Loi.** Ces décisions rendues en opportunité sont l'une des voies de déploiement du droit souple. Parce que le juge n'est pas un expert des activités financières, il est vraisemblable qu'il s'appuie sur des travaux de spécialistes, dont le droit souple des acteurs de la régulation, pour rendre sa décision<sup>4299</sup>. De façon générale, la pratique, dont le droit souple est une manifestation, est une référence d'interprétation de la Loi mobilisée par le juge<sup>4300</sup>. Ainsi, le mouvement de contractualisation du droit et la tendance à retenir l'avis des experts dans l'adoption d'une loi ou d'un règlement<sup>4301</sup> incitent le juge à retenir l'avis de ces experts, à savoir les régulateurs et communautés professionnelles en droit financier. Ensuite, la recherche de l'intention de l'auteur du droit dur est facilitée quand celui-ci est aussi l'auteur de normes souples complétant le premier. Dans le cas d'une identité de leur auteur, la norme secondaire souple peut être mobilisée par le juge pour guider son interprétation de la norme primaire dure, à la manière dont le dossier législatif guide l'interprétation d'un texte de loi. Cette faculté du juge à mobiliser le droit souple à des fins d'interprétation devient une obligation quand le degré de dépendance de la norme dure à la norme souple s'intensifie.

b) Le recours au droit souple commandé par la dépendance du droit dur

**512. Le cas de la dépendance d'une norme dure à une norme souple.** Quand des normes dures ne se comprennent qu'à l'aune du droit souple<sup>4302</sup>, et surtout quand les normes

---

<sup>4297</sup> F. Malhière, *La brièveté des décisions de justice*, Thèse, Université Montpellier I, Dalloz, 2013, §80

<sup>4298</sup> M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 21

<sup>4299</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 119

<sup>4300</sup> G. Canivet, « La réception par le juge des pratiques juridiques », *Petites Affiches*, 2003, n°237, p. 49-51

<sup>4301</sup> V. §92

<sup>4302</sup> V. §336 et 339

impératives renvoient à des normes souples<sup>4303</sup>, le juge ne peut faire l'économie de le mobiliser. L'archétype de ce cas de figure est celui des règles de fonctionnement des infrastructures de marché qui renvoient purement et simplement à une norme secondaire non-approuvée<sup>4304</sup>. Dans ce dernier cas de figure, on peut s'interroger sur la réelle marge d'interprétation dont dispose le juge. L'étude de la jurisprudence judiciaire révèle toutefois que cette relation de dépendance lie surtout le régime des offres au public au droit souple des régulateurs et qu'elle est à relativiser (ii). Celle entretenue entre le droit dur et le droit souple des infrastructures de marché s'ajuste, elle, en fonction de l'intérêt du marché (i).

**i. L'intérêt du marché, facteur d'ajustement de la dépendance du droit dur au droit souple des infrastructures de marché**

**513. Les normes secondaires et primaires des infrastructures de marché *a priori* indissociables.** Les normes secondaires non-approuvées des infrastructures de marché ne sont pas formellement impératives<sup>4305</sup>. En pratique, elles apportent des éléments substantiels à l'architecture normative organisant le fonctionnement des infrastructures de marché. Par exemple, l'instruction Euronext n°3-06 fixe les délais dans lesquels les émetteurs doivent communiquer certaines informations à l'entreprise de marché et au marché lui-même. Considérer que le contenu de cette instruction est une simple proposition, et non une obligation s'imposant aux membres, aurait de graves conséquences sur l'égalité des participants et la transparence du marché. À notre sens, un juge amené à connaître d'une disposition souple nécessaire à la mise en œuvre de la norme dure devrait l'appliquer comme une norme dure, *a fortiori* si la non-application de cette dernière entraîne un dysfonctionnement des marchés. Le caractère finalisé du droit financier et l'imprécision de ses dispositions impératives contraindraient l'interprétation du juge, de sorte que se dessine le durcissement de normes *a priori* souples.

**514. La variabilité de la force normative reconnue aux normes secondaires des infrastructures de marché.** La force normative des normes secondaires des infrastructures de marché se détermine alors au cas par cas. La mobilisation des normes secondaires des infrastructures de marché par le juge n'est pas automatique. Dans un arrêt du 6 décembre

---

<sup>4303</sup> V. §335

<sup>4304</sup> V. §278

<sup>4305</sup> *Ibid.*

2016<sup>4306</sup>, la chambre commerciale de la Cour de cassation a estimé que la Cour d'appel de Paris avait valablement pu estimer que la part publique du capital d'une société qui exigeait le retrait de la cote s'élevait à 11 %. Ceci justifiait son refus de prononcer ce retrait. En retenant une part flottante du capital aussi élevée, la Cour d'appel n'a pas fait application du critère selon lequel ne sont pas considérés comme appartenant au public les titres détenus par les actionnaires contrôlant au moins 5 % du capital ou des droits de vote. Ce critère était fixé par une instruction Euronext que la Cour d'appel n'a pas mobilisée. Or, là aussi, cet élément d'interprétation aurait été substantiel. En effet, plus le flottant est important, plus la radiation est susceptible de léser l'intérêt des investisseurs et de perturber le bon fonctionnement du marché, ce qui, en application de l'article L. 421-15 II du Code monétaire et financier, justifie que le juge appuie le refus de l'entreprise de marché de constater la radiation de cote<sup>4307</sup>.

En adoptant des critères de détermination du flottant qui leur était propre, les juges du fond ont fait usage de leur pouvoir d'appréciation<sup>4308</sup>. Leur pouvoir souverain n'est pas lié par l'interprétation du droit proposée par les instruments souples. Au demeurant, les juges n'ont, dans ce cas d'espèce, pas estimé qu'Euronext était liée par sa propre interprétation, puisque son refus d'accéder à la demande de radiation a été validé. Cette position de la Cour d'appel, validée par la Cour de cassation, peut s'expliquer par l'objectif de préserver le bon fonctionnement des marchés, qui aurait été perturbé par la radiation de l'émetteur en question.

**515 bis. La préservation de l'intérêt du marché comme facteur d'écartement du droit souple des infrastructures de marché.** Dans un autre arrêt, la Cour d'appel de Paris a rappelé qu'un ordre de bourse pouvait être annulé seulement avant qu'il n'ait été exécuté « et ce afin d'assurer la sécurité et la stabilité du marché »<sup>4309</sup>. Elle précise ensuite qu'un ordre exécuté pouvait être exceptionnellement annulé dans quatre situations limitativement déterminées et dont les erreurs de saisies faisaient partie. Dans ce cas, une instruction Euronext prévoyait qu'Euronext devait recevoir la demande d'annulation dans les quinze minutes suivant la transaction et recueillir l'accord des contreparties. Constatant qu'une telle demande n'avait pas

---

<sup>4306</sup> Cass. Com., 6 décembre 2016, n°15-10275, bull.

<sup>4307</sup> Cass. Com., 6 décembre 2016, n°15-10275, bull., comm. P. Barban, JCP E, 2017, n°5, 1075

<sup>4308</sup> Cass. Com., 6 décembre 2016, n°15-10275, bull. : « qu'ayant relevé que demeurait dans le public une part d'environ 11 % du capital de la société Radiall, la cour d'appel (...) a pu en déduire que la radiation demandée était de nature à léser les intérêts des investisseurs, de sorte que le refus de radiation des titres était justifié ».

<sup>4309</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 6, 22 octobre 2009, n°07/13676

été faite dans ces délais, le juge refuse de déclarer l'annulation d'un tel ordre<sup>4310</sup>. L'irrévocabilité des ordres exécutés étant une pierre angulaire des négociations sur un marché réglementé, il aurait été problématique que la Cour d'appel la remette en cause, quand bien même sa protection fut assurée par un instrument normatif non-approuvé d'Euronext.

Dans un second arrêt<sup>4311</sup>, c'est notamment sur le fondement de l'articulation avec les Règles de compensation et d'une instruction LCH. Clearnet que la Cour d'appel de Paris a constaté le respect de ses obligations par un membre et ainsi rejeté l'action en responsabilité formée à son encontre. Dans ce cas d'espèce, c'est l'instruction LCH.Clearnet qui fixait le délai à partir duquel la chambre de compensation lançait la procédure de rachat forcé des titres pour lesquels le règlement-livraison a été défectueux. Là encore, ne pas faire application de l'instruction aurait privé d'effet les Règles de compensation, qui sont des règles impératives.

La finalité du droit financier, à savoir la préservation des équilibres de marché, guide ainsi l'interprétation par le juge des dispositions qu'il applique. C'est cet impératif qui, dès lors, commande la mobilisation du droit souple des infrastructures de marché dans son processus décisionnel. Un constat similaire peut être dressé au sujet du droit souple des régulateurs, particulièrement quand le droit dur renvoie vers celui-ci.

## **ii. La dépendance relative du régime des offres au public au droit souple de l'AMF**

**515. Des décisions de la Cour d'appel de Paris s'appuyant sur le droit souple de l'AMF en matière d'offre publique.** La procédure d'offre publique d'acquisition (OPA) a été l'occasion pour la Cour d'appel de Paris de s'appuyer sur des instruments souples de l'AMF, pour juger de la conformité de ces opérations soumises à des contraintes de forme et de fond. La question des OPA est celle sur laquelle la jurisprudence s'est le plus prononcé en matière financière<sup>4312</sup>. Ainsi, l'initiateur d'une OPA est tenu de déposer un projet d'offre à l'AMF. Ce

---

<sup>4310</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 6, 22 octobre 2009, n°07/13676 : « Et considérant que si un ordre de bourse peut toujours être annulé avant son exécution, il ne peut plus l'être dès lors qu'il a été exécuté, et ce afin d'assurer la sécurité et la stabilité du marché, sauf dans quatre cas limitatifs, à savoir s'il y a eu violation des règles de négociation, négociation à un cours aberrant, erreur de saisies ou négociation dans des conditions imprévues ; qu'il est précisé à l'instruction Euronext qu'en cas d'erreur de saisie, Euronext doit recevoir la demande d'annulation dans les quinze minutes suivant la transaction et recueillir l'accord des contreparties ; /Considérant que la société Bourse Direct ne prétend pas avoir saisi Euronext d'une telle demande d'annulation pour erreur de saisie dans les quinze minutes de la transaction »

<sup>4311</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 7, 14 octobre 2016, n°2013/07596

<sup>4312</sup> A. Constantin, « Les mutations de la norme en droit financier », *Les mutations de la norme*, Economica, 2011, p. 187



document mentionne notamment le prix pour lequel l'initiateur compte offrir des titres<sup>4313</sup>. Ce projet d'offre est examiné par l'AMF qui délivre, après avoir contrôlé que ce projet est conforme aux dispositions légales et réglementaires applicables, un visa autorisant la poursuite de l'opération<sup>4314</sup>. Parmi les éléments contrôlés du projet d'offre figurent « les conditions financières de l'offre, au regard notamment du rapport de l'expert indépendant »<sup>4315</sup>. Un recours est ouvert contre les décisions de l'AMF d'attribuer son visa à un projet d'OPA devant la Cour d'appel de Paris<sup>4316</sup>. Les décisions sociales jalonnant la procédure d'offre au public peuvent aussi faire l'objet d'un recours.

La Cour d'appel a ainsi rendu des décisions s'appuyant sur l'article 1er de l'instruction AMF n° 2006-08 sur l'expertise indépendante qui énumère les cas dans lesquels l'expert est considéré comme étant dans une situation de conflits d'intérêts. Un autre arrêt se prononce sur une procédure de *data room*, encadrée par la Position-recommandation AMF n°2003-01<sup>4317</sup> qui a été remplacée par la Position-recommandation n°2016-08<sup>4318</sup>.

**516. La mobilisation du droit souple de l'AMF dans le contentieux des offres publiques.** Dans un contentieux dont l'arrêt a été rendu en 2020, un actionnaire minoritaire de la société cible d'une OPA a contesté le visa apposé sur le projet d'offre, au motif que le rapport évaluant les conditions financières accompagnant l'offre n'était pas celui d'un expert indépendant. Le requérant affirmait que l'expert était au centre d'un conflit d'intérêts et que, dès lors, l'AMF n'avait pu rendre sa décision au regard du rapport d'un expert indépendant, comme l'exige le RGAMF<sup>4319</sup>. La Cour d'appel déboute l'actionnaire de sa demande en annulation. Elle rappelle que l'article 261-4 I du RGAMF dispose que « l'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique ou l'opération et leurs conseils. Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive, les cas dans lesquels l'expert indépendant est considéré en situation de conflit d'intérêts sont précisés dans une instruction de l'AMF », avant de citer *in*

---

<sup>4313</sup> RGAMF, art. 231-13 I et II

<sup>4314</sup> RGAMF, art. 231-20 à 231-23

<sup>4315</sup> RGAMF, art. 321-21 5°

<sup>4316</sup> CMF, art. R. 621-45

<sup>4317</sup> AMF Position-recommandation (DOC-2003-01) – Transmission d'informations privilégiées préalablement à des opérations de cession de participations significatives dans des émetteurs cotées sur un marché réglementé (procédures dites de « *data room* »)

<sup>4318</sup> AMF Position-recommandation (DOC-2016-08) - Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée

<sup>4319</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 7, 13 mars 2020, n°19/189347, pts 47-48

*extenso* l'article 1er de l'instruction AMF n°2006-08<sup>4320</sup>. La Cour constate alors, relevant l'existence d'une déclaration d'indépendance de l'expert affirmant la conformité de l'activité de ce dernier avec les dispositions susvisées et soulignant l'absence d'éléments infirmant cette déclaration, que l'AMF a valablement pu apposer son visa sur le projet d'offre<sup>4321</sup>. Elle ajoute « à titre surabondant » qu'il revient à l'actionnaire contestant l'indépendance de l'expert d'en attester. Or, elle relève que celui-ci ne conteste pas que l'expert ne se trouve pas dans l'un des cas mentionnés à l'article 1er de l'instruction AMF n° 2006-08, pas plus qu'il n'apporte la preuve que cet expert se trouve dans une autre situation de conflit d'intérêts<sup>4322</sup>.

Dans un arrêt de 2014 portant sur des faits semblables à ceux tranchés dans la décision précitée, la Cour d'appel rappelle que l'objet de l'instruction AMF n° 2006-08 « est seulement, conformément à l'article L. 621-6 du Code monétaire et financier, de préciser "l'interprétation du règlement général" », et que son article 1 n'est qu'illustratif, que ladite instruction « se borne à préciser les conditions d'application du règlement général en illustrant ou en donnant des exemples de situations de conflit d'intérêts » et ne peut entraver l'application d'une disposition réglementaire<sup>4323</sup>. La Cour rejette ainsi, après avoir constaté que les faits de l'espèce ne correspondaient pas aux exemples donnés dans l'instruction AMF n° 2006-08, et qu'aucun autre élément porté à la connaissance de l'AMF ou de la Cour n'était propre à caractériser une situation de conflit d'intérêts, l'annulation du visa contesté<sup>4324</sup>.

Le contentieux porté devant la Cour d'appel de Paris se cristallise aussi autour du respect, par la documentation produite par les participants à l'OPA, de certaines règles de forme et de

---

<sup>4320</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 7, 13 mars 2020, n°19/189347, pts 59 et 61

<sup>4321</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 7, 13 mars 2020, n°19/189347, pts 62-63

<sup>4322</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 7, 13 mars 2020, n°19/189347, pts 64-69

<sup>4323</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 07, 29 avril 2014, n°2013/15177 : « Considérant [...] que dans l'article premier de son instruction AMF n°2006 – 08 dont l'objet est seulement, conformément à l'article L. 621- 6 du code monétaire et financier, de préciser 'l'interprétation du règlement général', l'Autorité a **illustré** des situations de conflit d'intérêts [...] / Considérant que si l'alinéa 1er du I de l'article 261-4 I du RGAMF dispose que l'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique ou l'opération et leurs conseils, il n'en demeure pas moins que, ainsi que le fait observer l'Autorité, **l'instruction AMF n°2006 -08 précitée qui se borne à préciser les conditions d'application du règlement général en illustrant ou en donnant des exemples de situations de conflit d'intérêts, ne peut avoir pour effet de priver de portée le second alinéa du II de l'article 261-4 du règlement général** qui envisage, cette fois-ci, l'existence d'une situation, distincte » (en gras par nos soins).

<sup>4324</sup> CA Paris, Pôle 5 ch. 07, 29 avril 2014, n°2013/15177 : « Que, cependant, ainsi que l'a décidé le collège de l'Autorité, **rien ne permet de remettre en cause les explications données par l'expert** [...] ; / Considérant, dès lors, que l'AMF a pu valablement apprécier la conformité du projet d'offre déposé par I M au vu d'un rapport établi par un expert répondant aux exigences d'indépendance fixées par les dispositions précitées de son règlement général » (en gras par nos soins).

fond. À cet égard, l'article 231-28 du RGAMF dispose notamment qu'une instruction AMF précise le contenu du document d'information transmis un régulateur par l'initiateur. Dans une décision de 2013, la Cour constate la conformité d'un document d'information déposé par un participant à une offre publique, « aux exigences de l'article 231-28 du RGAMF et de l'instruction précitée de l'AMF n° 2006-07 du 25 juillet 2006 » pour rejeter la demande d'annulation du visa que l'AMF y avait apposé<sup>4325</sup>.

Un contentieux peut aussi se construire non pas autour du respect ou de la violation de dispositions spécifiques, mais des principes structurants de la procédure d'OPA. La question de l'égal accès aux informations dans le cadre des procédures de *data room* a ainsi été soulevée. Une procédure de *data room* est celle par laquelle l'émetteur donne accès aux participants à une offre publique, à un ensemble d'informations le concernant directement ou indirectement et parmi lesquelles certaines sont des informations privilégiées. Ces procédures sont ainsi susceptibles de porter atteinte aux principes de transparence et de loyauté dans la compétition, ce qui a poussé l'AMF à oublier des recommandations sur les conditions de leur organisation<sup>4326</sup>. Dans un arrêt de 2014, la Cour d'appel a considéré que la mise en place de procédures de *data room* n'était pas de nature à violer le principe d'égalité entre investisseurs si, « ainsi que le stipule la position-recommandation de l'AMF n° 2003-01 », la note d'information transmise aux autres investisseurs n'ayant pas accès à la *data room* dans la suite de la procédure d'offre publique, rétablissait cette égalité<sup>4327</sup>. Dans le cas d'espèce, l'AMF avait eu confirmation de l'émetteur qu'il s'était conformé à cette position-recommandation et qu'il

---

<sup>4325</sup> CA Paris, Pôle 05 ch. 7, 27 juin 2013, n°2012/08248 : « Considérant que **ce document répond ainsi aux exigences de l'article 231-28 du RGAMF et de l'instruction précitée de l'AMF n°2006-07 du 25 juillet 2006** qui imposent à l'initiateur et à la société cible de publier un document relatif à leurs caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, qui est distinct des notes d'information de l'initiateur et de la société cible puisque, contrairement à ce qui est soutenu, l'article 231-18 du RGAMF et l'instruction de l'AMF n°2006-07 du 25 juillet 2006 qui définissent et précisent le contenu de la note d'information, ne prévoient pas la communication d'informations spécifiques sur les activités de l'initiateur ; »

<sup>4326</sup> Position-recommandation (DOC-2016-08) Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, p. 46

<sup>4327</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 5-7, 29 avril 2014, n°2013/15177, 2013/15437 et 2013/15 : « Considérant que l'accès de l'initiateur à des informations mises à sa disposition dans le cadre de la procédure dite de *data room* - salle d'information - ne soulève pas, en principe, de difficultés dans la mesure où, ainsi que le stipule la position-recommandation de l'AMF n°2003-01, la note d'information rétablit, le cas échéant, "l'égalité d'accès à tout fait important nécessaire aux investisseurs pour fonder leur jugement, transmis à l'occasion de la *data room*" »

se tenait prêt à fournir les informations nécessaires aux autres compétiteurs<sup>4328</sup>. À ce titre, la Cour d'appel a rejeté l'argument selon lequel la procédure de *data room* en question rompait le principe d'égalité entre actionnaires.

**517. L'influence du droit souple des régulateurs dans le contentieux des offres publiques.** Le contentieux des OPA illustre la mobilisation possible du droit souple par le juge. Dans deux des décisions détaillées ci-dessus, des questions tenant à l'expertise et aux conditions d'indépendance dans laquelle elle est réalisée ont été soulevées. Plus précisément, l'article 261-4 du RGAMF fixe un certain nombre de principes et renvoie expressément à une instruction AMF pour les illustrer, notamment eu égard aux situations caractérisées de conflit d'intérêts. La Cour d'appel de Paris a, dans ces deux occurrences<sup>4329</sup>, constaté dans un premier temps que les faits de l'espèce ne correspondaient pas aux exemples contenus dans l'instrument souple, avant de constater dans un second temps qu'aucun élément ne permettait de constater un conflit d'intérêts autre que ceux détaillés dans l'instruction concernée. Ce faisant, la Cour d'appel précise la portée qu'elle entend accorder à un instrument souple, c'est-à-dire une valeur illustrative qui guide son appréciation des faits. Cet instrument n'est qu'indicatif et ne limite pas le pouvoir d'interprétation du juge puisque le juge recherche dans un second temps si les faits caractérisent une situation de conflit d'intérêts qui n'aurait pas été détaillée dans l'instruction de l'AMF.

Cette articulation entre le droit souple et le droit dur est commandée par le dernier puisque si le I de l'article 261-4 du RGAMF renvoie à une instruction de l'AMF, il en limite en même temps la portée puisqu'il précise qu'elle n'est pas une liste exhaustive des conflits d'intérêts affectant les experts indépendants. Plus qu'une fonction illustrative, le droit souple oriente l'appréciation des faits par le juge. Ainsi, dans son arrêt de 2013 précité. Parce qu'un document dont la validité était contestée par le requérant réunissait les éléments détaillés dans une

---

<sup>4328</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 5-7, 29 avril 2014, n°2013/15177, 2013/15437 et 2013/15 : « Considérant qu'au cas particulier, l'Autorité rappelle [...] que, dans le cadre de ses missions tendant à veiller au respect des principes directeurs régissant les offres publiques, elle a précisément obtenu de la société CLUB MÉDITERRANÉE la confirmation qu'elle s'était conformée à cette position-recommandation en s'assurant de l'égalité d'accès à tout fait important nécessaire aux investisseurs pour fonder leur jugement, transmis à l'occasion de la *data room* et qu'elle s'est par ailleurs engagée auprès de l'AMF, en cas d'offre concurrente, à organiser l'accès de tous les compétiteurs aux informations nécessaires contenues dans cette *data room* »

<sup>4329</sup> Elle a adopté un raisonnement similaire dans des décisions postérieures, v. par ex. CA Paris, Pôle 5, ch. 7, 18 mai 2017, n°2016/26029 : « Il convient de rappeler que l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF précise que l'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique ou l'opération et leurs conseils et que les cas dans lesquels l'expert indépendant est considéré en situation de conflit d'intérêts sont précisés dans une instruction de l'AMF, sans que la liste établie soit exhaustive. »

instruction, le juge a constaté sa conformité à ladite instruction, mais aussi à l'article du RGAMF qui y renvoyait expressément. Il n'est cependant pas nécessaire que le droit dur renvoie à un instrument souple, pour que le juge mobilise des normes souples. C'est en effet en référence au principe général d'égalité de la compétition que la Cour d'appel de Paris a, dans son arrêt de 2014, fait usage de la recommandation de l'AMF sur la *data room*. En l'absence de disposition spécifique, le juge a pris appui sur cet instrument qui se révèle d'une utilité pratique pour les opérateurs.

La combinaison de ces décisions permet de mieux cerner l'articulation entre droit souple et droit dur : si le juge constate la réunion des éléments de l'instrument souple qui complète une norme dure, alors celui-ci estime que les conditions sont réunies pour appliquer la norme de droit dur. Si ces éléments ne sont pas réunis, il recherche si les faits dont il doit juger justifient d'appliquer la norme dure. En ce sens, le droit souple n'est pas qu'illustratif du droit dur, mais suggère au juge le sens dans lequel il doit trancher. Dans le silence des textes, le juge peut s'inspirer des instruments souples produits par le régulateur, pour peu qu'ils procèdent d'un véritable besoin du marché.

Les instruments souples ne lient cependant pas le juge. La Cour d'appel de Paris, dans son arrêt de 2014, précise qu'une instruction, même si elle est visée par un texte réglementaire, ne peut faire obstacle ou priver d'effet une autre disposition réglementaire<sup>4330</sup>. Le droit souple a une valeur infralégislative et infraréglementaire, quand bien même son existence serait commandée par le Règlement<sup>4331</sup>.

La mobilisation du droit souple par le juge à des fins d'interprétations est ainsi encouragée par l'imprécision du droit dur et parfois commandée par la dépendance du dernier au premier. En revanche, le recours au droit souple de l'ESMA dans l'interprétation de normes dures européennes est dicté par des exigences propres au droit de l'Union.

## *2. Le droit souple dans l'interprétation du droit européen*

**518. Le principe de primauté du droit de l'Union européenne au soutien de l'effectivité du droit souple de l'ESMA ?** Le principe de primauté du droit européen sur les droits nationaux n'a pas été explicitement consacré par le droit primaire. Néanmoins, la Cour

---

<sup>4330</sup> La même solution est adoptée en matière répressive, v. §460

<sup>4331</sup> V. §574

de Justice estime que ce principe se déduit nécessairement des traités, notamment de l'article 4(3) du TUE, sous peine que l'Union perde son caractère communautaire, voire que son existence même ne soit remise en cause<sup>4332</sup>. Cette jurisprudence européenne constante, dégagée par l'arrêt *Costa*<sup>4333</sup> et intégrée dans l'ordre juridique interne<sup>4334</sup>, pose que « le droit de l'Union l'emporte dans sa totalité sur l'ensemble des règles nationales »<sup>4335</sup>. Ce principe emporte l'inapplicabilité du droit national contraire à celui de l'Union et la substitution de la norme européenne à la norme non-conforme si le juge doit en connaître dans un litige, ainsi que l'obligation pour l'État membre concerné de se mettre en conformité avec celui-ci<sup>4336</sup>. La Cour de cassation fait application de ce principe<sup>4337</sup>.

Le principe de primauté du droit de l'Union se décline en principe d'interprétation conforme selon lequel les autorités nationales, dont les autorités juridictionnelles, doivent interpréter le droit national dont elles font application à la lumière du droit de l'Union<sup>4338</sup>. Cette obligation vaut essentiellement pour les dispositions nationales transposant les directives, les premières devant être interprétées conformément aux dernières<sup>4339</sup>. Cette acception du principe de primauté adoucit ses effets, puisqu'elle permet à une norme nationale d'être appliquée, quand bien même elle serait non conforme dans sa lettre au droit européen, si elle souffre une interprétation conciliable avec lui.

Dans l'arrêt *Costa*, le principe de primauté est conçu de façon absolue : il bénéficie à toutes les normes européennes au détriment de l'ensemble des normes nationales<sup>4340</sup>. Cet arrêt

---

<sup>4332</sup> R. Mehdi, « Ordre juridique de l'Union européenne – Primauté du droit de l'Union européenne », JCl. Euro. Traité, Fasc. 196, 2017, §1 et 3-9 ; S. Laulom, « Le droit de l'Union européenne », *Le raisonnement juridique (dir. P. Deumier)*, Dalloz, 2013, §284 et 286 ; J. Molinier, « Primauté du droit de l'Union européenne », Rép. Euro., Dalloz, 2011, §3-4 et 6-8, spé. 8 : « Fondée sur la nature intrinsèque des traités [...] la primauté échappe aux aléas que lui feraient courir, si elle en dépendait, les règles divergentes qui, dans chaque État et pour chaque État, prétendent régler les conflits entre droit international et droit interne » ; C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §793

<sup>4333</sup> CJCE, 15 juillet 1964, aff. 6-64, *Costa c/ Enel* ; J. Molinier, *op. cit.*, §5

<sup>4334</sup> R. Mehdi, *op. cit.*, § 20-29

<sup>4335</sup> *Ibid.*, §44

<sup>4336</sup> CJCE, 9 mars 1978, aff. 106/77, *Simmenthal* ; J. Molinier, *op. cit.*, §96-99

<sup>4337</sup> Sur l'évolution de la Cour de cassation et de sa jurisprudence dans l'accueil du principe de primauté du droit de l'Union, v. *Ibid.*, § 54-56

<sup>4338</sup> CJCE, 5 octobre 1994, aff. jointes C-397/01 à C-403/01, *Pfeiffer* ; R. Mehdi, *op. cit.*, §101

<sup>4339</sup> En théorie, le principe de primauté subordonne les normes constitutionnelles au droit européen ; en pratique, des velléités nationales interrogent cette primauté sur certains ordres constitutionnels (C. Blumann et L. Dubouis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, LexisNexis, 2019, §794).

<sup>4340</sup> J. Molinier, *op. cit.*, §13 et 44 ; S. Laulom, « Le droit de l'Union européenne », *Le raisonnement juridique (dir. P. Deumier)*, Dalloz, 2013, §285

fondateur se réfère ainsi au « droit né du traité » pour identifier les normes bénéficiaires. La jurisprudence de la Cour de Justice étend le bénéfice de ce principe aux droits primaire et dérivé. Dans ce dernier, en plus des actes législatifs, figurent les accords externes, les principes jurisprudentiels et certaines décisions d'organes de l'Union, particulièrement celles de la Commission<sup>4341</sup>. Se pose la question de savoir si le droit souple de l'ESMA bénéficie lui aussi du principe de primauté, c'est-à-dire si le juge judiciaire, constatant la non-conformité d'une disposition légale ou réglementaire à un instrument souple de l'ESA, écarterait la norme en question.

À notre sens, une norme souple de l'ESMA ne peut justifier, par elle-même, que le juge judiciaire français écarte une disposition nationale qui se révélerait contraire à cette première. Puisque le droit primaire, par l'article 288 du TFUE, et le droit dérivé, notamment par les articles 16 et 16 ter du Règlement ESMA, explicitent le caractère non-contraignant de ces instruments, le principe de primauté interdit lui-même qu'il en soit ainsi. En revanche, une norme souple de l'ESMA qui accompagnerait une disposition européenne dure, qu'elle soit d'application directe car issue d'un Règlement, ou le résultat de la transposition d'une directive, pourrait indirectement aboutir à écarter une norme nationale. Il s'agit de l'hypothèse dans laquelle une norme souple de l'ESMA mettrait en évidence l'incompatibilité d'une norme nationale à une norme dure européenne qu'elle prétend interpréter. Dans ce cas, la norme nationale non conforme serait écartée non pas sur le fondement de son incompatibilité au droit souple européen, mais sur celui de son incompatibilité au droit dur européen tel qu'il se comprend à la lumière de normes souples européennes. Le principe d'interprétation conforme devrait aussi inciter le juge à mobiliser le droit souple européen pour lire une norme nationale<sup>4342</sup>. Une telle démarche garantirait la conformité de l'application de la norme nationale au droit européen. La question est alors de savoir si cette mobilisation du droit européen dans l'interprétation du droit national est une simple faculté du juge, ou bien une obligation à l'image de celle d'interpréter une disposition nationale à la lumière de la directive qu'elle transpose<sup>4343</sup>.

---

<sup>4341</sup> Pour des détails de cette jurisprudence, v. J. Molinier, *op. cit.*, § 14

<sup>4342</sup> B. Bertrand, « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev UE*, 2014, n°574, p. 79

<sup>4343</sup> Sur l'obligation d'interprétation conforme du droit national à la lumière des dispositions de la directive, v. D. Simon, « Directive », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, § 129-131

**519. L'obligation des juges nationaux de prendre en compte le droit souple de l'ESMA.** Le juge européen a consacré une obligation du juge national de prendre en compte les actes atypiques de l'Union, dans lesquels sont inclus les instruments souples<sup>4344</sup>. Dans l'arrêt *Grimaldi*<sup>4345</sup>, la Cour de Justice a estimé que des recommandations « ne peuvent être considérées [...] comme dépourvues de tout effet juridique. En effet, les juges nationaux sont tenus de prendre les recommandations en considération en vue notamment lorsque celles-ci éclairent l'interprétation de dispositions nationales prises dans le but d'assurer leur mise en œuvre, ou encore lorsqu'elles ont pour objet de compléter des dispositions communautaires ayant un caractère contraignant ». Cette conception du rôle des recommandations devrait, selon certains, s'étendre à l'ensemble du droit souple européen<sup>4346</sup>.

À cet égard, la CJUE a confirmé dans un arrêt de 2021 que les juges nationaux devaient « prendre en considération les orientations [d'une ESA] afin de résoudre les litiges qui leur sont soumis notamment lorsque ces orientations ont [...] pour objet de compléter des dispositions du droit de l'Union ayant un caractère contraignant »<sup>4347</sup>. Cette obligation est relativement large, car elle bénéficie aux orientations et recommandations prises en application de chacun des Règlements constitutifs des ESA, que celles-ci aient vocation à compléter le droit dur ou qu'elles existent indépendamment d'une norme dure. On peut s'interroger sur le point de savoir si cette obligation s'étend aux autres instruments souples des ESA. La CJUE fonde, en effet, cette obligation sur sa jurisprudence *Grimaldi* et non sur une disposition spécifique au fonctionnement du SESF, ce qui laisse supposer qu'elle ne concerne pas uniquement les instruments pris en application des articles 16 de chacun des Règlements des ESA. Le principe de coopération loyale et celui de primauté pourraient ainsi fonder cette obligation dégagée par le juge européen<sup>4348</sup>. Ainsi, dans un autre arrêt de 2021, le juge européen a étendu cette obligation du juge national de prendre en compte des actes atypiques au sujet de recommandations de l'EBA prises sur le fondement de l'article 17 du Règlement EBA<sup>4349</sup>.

---

<sup>4344</sup> L. Guilloud-Colliat, « Actes législatifs », JCl. Euro. Traité, Fasc. 191-1, 2016, § 27

<sup>4345</sup> CJCE, 13 décembre 1989, *Grimaldi*, aff. C-322/88, pt 18

<sup>4346</sup> Concl. R.-J. Colomer, CJCE, 2 avril 2009, aff. C-415/07, *Lodato Gennaro*, pts 3 et 13 ; R. Alonso García, « El soft law comunitario », *Rev. Adm. Pública*, 2001, n°154, p. 80-84 ; L. Senden, *Soft law in European community law*, Hart Publishing, 2004, p. 391

<sup>4347</sup> CJUE, Gde ch., 15 juillet 2021, C-911/19, *FBF c. ACPR* (question préjudicielle), pt. 71

<sup>4348</sup> B. Bertrand, *op. cit.*, p. 79

<sup>4349</sup> CJUE, 25 mars 2021, aff. C-501/18, *Balgarska Narodna Banka*, pt 80



Le droit souple européen produit des effets dans les ordres nationaux en s'appuyant sur des relais normateurs, soient des normes contraignantes prenant la forme de dispositions ou de principes généraux dans lesquels peut s'engouffrer le droit souple<sup>4350</sup>. Les dispositions générales et abstraites que sont les dispositions légales et réglementaires, d'origine nationale ou européenne, ne sont pas les seules à devoir être interprétées avant d'être appliquées. En principe plus précises et circonstanciées, les stipulations contractuelles appellent aussi à cet effort du juge.

## **B- Le droit souple et l'interprétation des contrats en droit financier**

**520. Interprétation et comblement des lacunes du contrat par le juge.** Sous peine de déni de Justice, il revient au juge d'interpréter les contrats dont les parties disputent les effets<sup>4351</sup>. L'interprétation, qui consiste à rechercher le sens à donner à des stipulations contractuelles, se distingue du « forçage du contrat »<sup>4352</sup>, entendu comme l'adjonction d'un contenu obligationnel du contrat par le juge. Le juge s'autorise en effet à combler les lacunes d'un contrat dont il doit guider l'exécution, quand bien même aucune intention des parties n'a été formulée en ce sens à la formation du contrat. Le juge procède ainsi quand les stipulations contractuelles claires et précises dont il lui est demandé de connaître impliquent naturellement d'autres suites<sup>4353</sup>.

*A priori*, la distinction entre interprétation des termes du contrat et détermination de nouvelles obligations découlant implicitement du contrat est assez claire. La première revient à déterminer le sens qu'ont voulu donner les parties aux stipulations qui les lient, la seconde consiste à identifier les suites, les conséquences, de ce sur quoi elles se sont accordées. En fait, ces deux démarches se recoupent largement. La volonté des parties guide, dans une certaine

---

<sup>4350</sup> J. Sirinelli, « L'incertitude normative en droit de l'Union européenne », *Annuaire de droit de l'UE 2011*, LGDJ, 2011 ? p. 91 « ces actes d'orientation ou d'interprétation ne peuvent produire leur effet juridique que par l'intermédiaire d'une véritable norme qui leur est associée ; plus précisément, la violation de tels actes entraîne la méconnaissance de cette norme qui les accompagne ; c'est ainsi par le truchement d'une règle de droit contraignante que la méconnaissance des actes paranormatifs, par une autorité publique, pourra être sanctionnée. La présence d'une véritable norme qui les complète apparait comme la condition de l'effet juridique des actes paranormatifs. Parce qu'elles contribuent à conférer, indirectement, une force juridique à la *soft law* européenne, de telles normes peuvent alors être qualifiées de relais normateurs. »

<sup>4351</sup> P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 10, 2017, p. 10, §4

<sup>4352</sup> L. Jossierand, « Le contrat dirigé », *D.*, 1933, pp. 89-92, spé. 90 ; G. Chantepie, « Contrat : effets », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §13

<sup>4353</sup> *V.* §568

mesure, l'identification des suites du contrat et l'interprétation *a posteriori*, par une tierce personne, de stipulations peut donner naissance à un nouveau contenu obligationnel<sup>4354</sup>.

Cette distinction entre adjonction de contenu obligationnel et pure interprétation est d'autant plus ardue que les juges du fond jouissent d'un pouvoir souverain d'interprétation des actes juridiques. Ainsi, sous couvert d'interprétation, ils peuvent imposer aux parties des obligations sur lesquelles les parties ne se seraient jamais accordées<sup>4355</sup>. Le contrôle en dénaturation opéré par la Cour de cassation, en ce qu'il ne consiste pas, en principe, à contrôler l'interprétation retenue par les juges du fond mais à vérifier que l'interprétation par le juge était nécessaire<sup>4356</sup>, tend à limiter le forçage du contrat.

Ces dispositions étant conçues comme de simples propositions adressées au juge, la non-application des articles 1188 à 1192 nouveaux du Code civil n'ouvre pas un recours en dénaturation<sup>4357</sup>. Ces principes et la jurisprudence permettent tout de même de dégager des principes généraux d'interprétation des contrats, parmi lesquels la recherche de la commune intention des parties est en première ligne.

**521. Principes généraux encadrant l'interprétation judiciaire des contrats.** La primauté de la recherche de la volonté des parties sur d'autres méthodes d'interprétation se déduit de l'articulation de l'article 1188 du Code civil et des autres articles guidant l'interprétation judiciaire des contrats<sup>4358</sup>. Cette prééminence de la recherche de l'intention commune des parties résulte directement de la nature même du contrat, qui n'existe que parce qu'il a vocation à organiser les relations entre parties, mais aussi d'une conception forte de l'autonomie de la volonté<sup>4359</sup>. En droit financier, cette recherche est d'autant plus fondamentale que la liberté contractuelle est importante. Certes, sur le plan des contrats-organisations, la liberté contractuelle est largement encadrée en droit financier. Toutefois, les contrats

---

<sup>4354</sup> P. Simler, *op. cit.*, § 12-15 ; G. Chantepie, *op. cit.*, § 13

<sup>4355</sup> J. Boré et L. Boré, « Pourvoi en cassation – Distinction du fait et du droit », *Rép. proc. civ.*, Dalloz, 2020, §282-283

<sup>4356</sup> P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 20, 2017, § 48 ; F.-X. Testu, *Contrats d'affaires*, Dalloz, 2010, §37.22

<sup>4357</sup> G. Chantepie, *op. cit.*, § 24

<sup>4358</sup> P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 10, 2017, § 38 ; G. Chantepie, *op. cit.*, § 25 ; F.-X. Testu, *op. cit.*, §37.25

<sup>4359</sup> Y. Buffelan-Lanore et V. Larribau-Terneyre, *Droit civil : les obligations*, Sirey, 2020, §1240 et 1242 ; P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *Droit des obligations*, LexisNexis, 2017, §85-86

constitutifs d'opérations ou d'un instrument financier bénéficient, particulièrement quand ils sont conclus hors infrastructures de marché, d'une conception extensive de la liberté contractuelle matérialisée par la créativité des opérateurs financiers en la matière<sup>4360</sup>. À titre d'exemple, les opérateurs financiers jouissent d'une liberté, dérogoratoire au droit commun des contrats, dans la conclusion de clause d'indexation dans les contrats financiers<sup>4361</sup> ou encore dans la détermination des conséquences de la défaillance d'une contrepartie<sup>4362</sup>. En outre, la complexité de la matière nuit à la lisibilité de l'intention réelle des parties.

La recherche de la commune intention des parties peut, à cet égard, s'avérer vaine, certains dénonçant le caractère purement fictif de cette volonté partagée<sup>4363</sup>. Le juge recourt alors à des méthodes d'interprétations alternatives<sup>4364</sup>. À côté de la méthode d'interprétation subjective des contrats, coexistent des méthodes d'interprétation objectives. Elles visent à interpréter le contrat à l'aune d'éléments extrinsèques à l'intention commune des parties, en s'appuyant sur l'équité ou encore sur des principes d'utilité sociale et économique<sup>4365</sup>.

Les instruments souples peuvent utilement servir ces méthodes d'interprétation, les principes d'interprétation judiciaire du contrat permettant de les accueillir (1). Parmi ces instruments, les contrats-types y occupent une place particulière (2).

### *1. Le droit souple accueilli par les principes d'interprétation judiciaire du contrat*

**522. Le droit souple et la commune intention des parties comme méthode d'interprétation.** La primauté de la recherche de l'intention commune des parties implique, en principe, qu'une clause claire et précise ne doit pas être interprétée sous peine de dénaturation du contrat. Le présupposé est que les parties y ont parfaitement exprimé leur commune intention. En principe, seules les clauses qui ne sont pas claires et précises font l'objet d'une

---

<sup>4360</sup> Sur l'ensemble de ces points, v. C. Bobillier, *La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marchés financiers*, Thèse, Université Lyon III, 2015

<sup>4361</sup> CMF, art. L. 112-3-1

<sup>4362</sup> CA Paris, 21 juin 2011, n°10/20873 : « Il est constant que les opérations financières litigieuses relèvent des articles L. 211-36 et suivants du code monétaire et financier qui posent le principe de la liberté contractuelle des modalités de résiliation, y compris en cas d'ouverture d'une procédure collective »

<sup>4363</sup> G. Marty, *La distinction du fait et du droit : essai sur le pouvoir de contrôle de la Cour de Cassation sur les juges du fait*, Thèse, Université de Toulouse, 1929, p. 335-336 ; H. Mazeaud, L. Mazeaud, J. Mazeaud et al., *Leçons de droit civil, T. 2, vol. 1, Obligations, Théorie générale*, Montchrestien, 1978, §346

<sup>4364</sup> B. Gelot, *Finalités et méthodes objectives d'interprétation des actes juridiques : aspects théoriques et pratiques*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2003, p. 39 et s.

<sup>4365</sup> Pour une étude approfondie de ces méthodes objectives, v. *Ibid.*

interprétation judiciaire. Ce présupposé repose en partie sur celui de l'autonomie de la volonté. Il est remis en cause par le simple constat que deux parties peuvent s'entendre sur une formule sans pour autant y attacher le même sens. En conséquence, l'article 1188 recommande au juge de ne pas s'arrêter au sens littéral des termes employés, mais de rechercher l'intention commune des parties. Les clauses d'un libellé clair et précis peuvent ainsi faire l'objet d'une interprétation par le juge, l'intention réelle des parties primant sur leur intention déclarée<sup>4366</sup>. Ce qui relève du clair ou de l'obscur n'est pas aisément discernable<sup>4367</sup>.

Les modalités de découverte de la volonté réelle des parties sont librement déterminées par le juge, dans la limite de la dénaturation<sup>4368</sup>. Le droit souple pourrait ainsi participer de cette découverte, notamment en tant qu'élément intrinsèque au contrat par exemple. Sans qu'il ne s'agisse de contractualiser des normes souples<sup>4369</sup>, les parties pourraient prévoir des clauses d'interprétation renvoyant à des instruments souples<sup>4370</sup>, ou *a minima* les mentionner dans un préambule qui reprendrait les éléments sur lesquels les négociations ou l'entrée en relation se sont appuyées<sup>4371</sup>. Le droit souple peut aussi participer à l'interprétation du contrat en tant qu'élément extrinsèque au contrat<sup>4372</sup>. Par exemple, la mobilisation d'instruments souples au stade des pourparlers ou de la négociation pourrait indiquer que les termes définitifs du contrat devraient s'entendre à la lumière de ceux-ci. L'adhésion de l'ensemble des parties à un même code de conduite pourrait aussi justifier que celui-ci guide l'interprétation du juge. Le fait que l'ensemble des parties se réclament de ce code nous paraît nécessaire pour que l'on puisse considérer qu'il éclaire la commune intention des contrats. À défaut, il s'agirait d'un seul élément de contexte qui relèverait éventuellement d'une méthode d'interprétation objective.

**523. Le droit souple et l'utilité du contrat comme méthode d'interprétation.** Quand la commune intention des parties est indécélable, le juge peut s'en remettre à des éléments

---

<sup>4366</sup> H. Mazeaud, L. Mazeaud, J. Mazeaud *et al.*, *op. cit.*, §343 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 10, 2017, § 42-43 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 20, 2017, §4

<sup>4367</sup> P. Simler, *op. cit.*, § 11

<sup>4368</sup> G. Chantepie, « Contrat : effets », Rép. civ., Dalloz, 2020, §26

<sup>4369</sup> Sur ce point, v. §348

<sup>4370</sup> Sur la pratique contractuelle des clauses contractuelles, v. G. Chantepie, *op. cit.*, §16 ; D. Mazeaud, « L'encadrement des pouvoirs du juge : l'efficacité des clauses relatives à l'interprétation », *RDC*, 2015, n°1, p. 187

<sup>4371</sup> Sur la pratique contractuelle du préambule, v. §348 bis

<sup>4372</sup> Pour des ex., v. P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 20, 2017, § 18

objectifs pour guider son interprétation. Les directives du Code civil proposent ainsi d'interpréter une clause en fonction du contrat pris dans son ensemble, voire à l'aune d'un ensemble contractuel<sup>4373</sup>, ou encore de préférer le sens qui permet de maximiser l'effet du contrat à celui qui le prive d'effet<sup>4374</sup>. Certains instruments souples, en ce qu'ils éclairent sur l'objectif économique justifiant l'existence d'un certain type d'opération<sup>4375</sup>, pourraient être mobilisés dans une interprétation objective fondée sur ces deux critères.

**524. Le droit souple et l'analogie à des situations contractuelles comparables comme méthode d'interprétation.** Si la commune intention des parties est indécélable, « le contrat s'interprète selon le sens que lui donnerait une personne raisonnable placée dans la même situation »<sup>4376</sup>. Cette directive invite le juge à recourir à la notion de la « personne raisonnable », qui, en tant que standard, est une voie d'entrée du droit souple dans les décisions judiciaires<sup>4377</sup>.

La substance de l'article 1159 ancien du Code civil, qui préconisait que « ce qui est ambigu s'interprète par ce qui est d'usage dans le pays où le contrat est passé », n'a pas été reprise par l'ordonnance de réforme du droit des contrats de 2016. Cependant, à notre sens, une personne raisonnable devrait, à défaut d'explicitation d'une volonté contraire de sa part ou de son cocontractant, lire les clauses d'un contrat à l'aune de ce qui est usuellement convenu en pareille situation<sup>4378</sup>. Les usages professionnels revêtent, dans ce procédé, une force importante<sup>4379</sup>. Il ne s'agit pas tant de déterminer le contenu obligationnel du contrat eu égard aux usages<sup>4380</sup> que de lire les termes du contrat à l'aune de ce qui est habituellement convenu en pareille situation, notamment en mobilisant un vocabulaire propre à une profession. Ainsi, les instruments souples, en ce qu'ils éclairent sur la terminologie usuelle<sup>4381</sup>, pourraient déployer des effets interprétatifs sur les contrats.

---

<sup>4373</sup> C. civ., art. 1189 ; G. Chantepie, *op. cit.*, § 29

<sup>4374</sup> C. civ., art. 1191 ; *Ibid.*, § 30 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 10, 2017, § 47

<sup>4375</sup> Par ex. Contrat-type AMAFI de liquidité – Commentaires (AMAFI / 19-06b), 15 janvier 2019

<sup>4376</sup> C. civ., art. 1888

<sup>4377</sup> V. §2

<sup>4378</sup> P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 10, 2017, § 19

<sup>4379</sup> H. Mazeaud, L. Mazeaud, J. Mazeaud *et al.*, *Leçons de droit civil, T. 2, vol. 1, Obligations, Théorie générale*, Montchrestien, 1978, §349

<sup>4380</sup> V. §568

<sup>4381</sup> Ex. Guide AFG portant sur certains aspects du suivi des risques et du contrôle de valorisation liés à l'investissement des fonds de droit français dans les CoCos (pour contingents convertibles)

Les contrat-types, en tant que résultat d'un effort de normalisation des usages<sup>4382</sup>, mais aussi en ce que le recours à ces instruments peut devenir à un usage<sup>4383</sup>, pourraient particulièrement bénéficier de cette voie d'entrée dans le processus d'interprétation des contrats<sup>4384</sup>. La Cour d'appel de Versailles a ainsi retenu, sur le fondement de l'ancien article 1159 du Code civil et après avoir constaté que « les conventions destinées à la mise en œuvre [d'investissement de l'épargne collective des personnes physiques dans les petites et moyennes entreprises] s'effectuent avec un nombre limité de sociétés de gestion. Qu'elles répondent à des règles d'usage qui se sont formées dans ce secteur économique étroitement circonscrit », la définition de la lettre d'intention proposée par un guide de l'Association française des investisseurs (aujourd'hui France Invest), avant de qualifier, en application de cette définition, l'acte litigieux de lettre d'intention<sup>4385</sup>. On précisera que ce guide contenant des modèles de lettre d'intention est accompagné de commentaires et recommandations, ce qui en fait un contrat-type complété par de la documentation. La qualité de l'auteur du contrat-type, à savoir une association professionnelle membre de l'AFECEI dont l'objet est d'encadrer l'activité des professionnels de l'investissement, a certainement induit la Cour à mobiliser le contrat-type pour interpréter l'acte litigieux<sup>4386</sup>. La nature quasi-confidentielle de l'activité, que peu d'opérateurs exercent, est aussi à souligner, cet environnement étant propice au développement et à la diffusion d'usages professionnels.

Les instruments souples que sont les contrat-types, dans leur vocation exclusive à se traduire dans une convention, occupent une place spécifique dans le jeu de l'interprétation judiciaire des contrats.

## *2. La spécificité de l'interprétation judiciaire d'un contrat à l'aune d'un contrat-type*

**525. Le contrat-type, modèle facultatif.** La standardisation des marchés financiers fait la part belle aux contrats reprenant, parfois intégralement, les clauses proposées dans des contrats-types<sup>4387</sup>. Une fois reprises conventionnellement, ces propositions ont acquis la force obligatoire du contrat<sup>4388</sup> et peuvent ainsi appeler à une interprétation judiciaire. L'instrument

---

<sup>4382</sup> V. §269

<sup>4383</sup> V. §532

<sup>4384</sup> J. Ghestin, « Normalisation et contrats », *Rev Jur Thémis*, 1985, n°1, § 17

<sup>4385</sup> CA Versailles, 12<sup>e</sup> ch., sect. 2, 30 juin 2011, n°10/06302, SAS BNP Paribas Private Equity

<sup>4386</sup> En ce sens, au sujet de l'ordre des médecins, v. P. Mousseron, « Affaires - Usages – Chronique : Les contrats-types traduisent-ils des usages ? », *JCP E*, 2016, n°20, aff. 1299, p. 30

<sup>4387</sup> V. §270-271

<sup>4388</sup> V. §268

interprété par le juge est le contrat dont les parties au litige disputent l'application. Ainsi, les considérations sur les modes d'interprétation des conventions sont applicables aux contrats reprenant les clauses d'un contrat-type<sup>4389</sup>. Cependant, il faut souligner le rôle spécifique de « modèle pour juger »<sup>4390</sup> que peut remplir un contrat-type<sup>4391</sup>.

Le juge, dans un premier temps, devrait rechercher la volonté des parties à se soumettre au régime facultatif proposé dans le contrat-type. Cette recherche est commandée par le fait que les contrats-types, qui ne sont pas des usages, ont une valeur purement facultative. Si leur caractère de généralité peut les rapprocher des règles légales supplétives<sup>4392</sup>, ils ne peuvent produire d'effets sur une relation contractuelle que si les parties ont entendu s'y soumettre<sup>4393</sup>. Dans un second temps, se pose la question d'identifier les propositions du contrat litigieux réellement issues du contrat-type. Cette seconde étape s'impose parce que les contrats-types sont facultatifs, et qu'ils se présentent en plusieurs documents distincts<sup>4394</sup>.

**526. Le contrat-type dans l'interprétation d'un contrat.** Puisque le contrat-type est facultatif, il peut être adapté<sup>4395</sup>. En cas de contradiction entre elles, les clauses négociées, qui témoignent plus certainement de l'intention des parties, devraient primer les clauses simplement adoptées<sup>4396</sup>. Pour ces clauses négociées, la recherche de l'intention commune fait pleinement sens. En revanche, avec sa standardisation, le contrat est moins une émanation de la volonté des parties que l'application de normes organisant certaines obligations. En ce sens, le contrat-type se rapproche des dispositions organisant les contrats spéciaux. L'interprétation objective semble alors plus pertinente que la recherche de l'intention des parties qui se

---

<sup>4389</sup> P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 10, 2017, § 77

<sup>4390</sup> V. §5

<sup>4391</sup> V. §272

<sup>4392</sup> J. Ghestin, « Normalisation et contrats », *Rev Jur Thémis*, 1985, n°1, p. 18-19 ; A. Rieg, « Contrat type et contrat d'adhésion », *Études de droit contemporain*, Éd. de l'épargne, 1970, §10 ; J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, §18

<sup>4393</sup> J. Ghestin, *op. cit.*, p. 12-14 ; G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1235-1236 et spé. 1249 ; sur la distinction entre les normes facultatives et supplétives, v. C. Pérès-Dourdou, *La règle supplétive*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §420

<sup>4394</sup> V. les documents composant les conventions-cadres, v. §270

<sup>4395</sup> J. Léauté, *op. cit.*, §6-7 ; v. §212

<sup>4396</sup> P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 10, 2017, § 58 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 20, 2017, § 17

soumettent volontairement à un régime prédéterminé par un tiers<sup>4397</sup>. C'est finalement l'intention de ce tiers qu'il conviendrait de rechercher.

La recherche de l'intention des parties, quand celles-ci se sont appuyées sur un contrat-type, se rapproche du traitement par la jurisprudence sur des clauses dites « de style » qui se définissent comme les clauses habituellement incluses dans les contrats d'un même type<sup>4398</sup>. Ces clauses assurent un minimum de sécurité puisqu'elles couvrent des situations contractuelles sur lesquelles les parties ne se sont pas spécifiquement arrêtées à la formation du contrat<sup>4399</sup>. L'existence de ces clauses peut aussi guider les parties dans la négociation du contrat : si, lors d'autres opérations contractuelles, elles ont déjà inclus certaines clauses, elles sont davantage susceptibles de les réintégrer dans des contrats ultérieurs portant sur des opérations semblables, indépendamment de l'identité de leur cocontractant. Les clauses-types jouent le même rôle de modèle, de référence, que les contrats-types<sup>4400</sup>.

Le caractère habituel d'une clause peut être indice de la volonté des parties sur les réels effets qu'elles entendaient lui conférer. Ainsi, si une telle clause contredit les intentions exprimées lors de la négociation, ou s'il apparaît que les parties n'ont pas réellement voulu intégrer cette clause, le juge pourrait la priver du bénéfice de la force obligatoire<sup>4401</sup>. Dans le cas des opérations financières matérialisées par la réplique d'un contrat-type, il est plus probable que les parties aient souhaité se raccrocher à un filet de sécurité, au cas où elles auraient omis de s'entendre sur l'un des points de leur relation. Il est moins probable qu'elles aient, par erreur, intégré des clauses de style auxquelles elles n'entendaient pas conférer force obligatoire.

À l'image de l'interprétation de la loi reposant sur la recherche de l'intention du législateur, le juge peut mobiliser les documents accompagnant le contrat-type : commentaires, lexiques,

---

<sup>4397</sup> C. Descaudin, *Étude comparative du rôle du juge dans l'interprétation des contrats*, Thèse, Université de Toulouse I, Défrénois, 2019, §827-828 et 837

<sup>4398</sup> Association Capitant, « Clause de style », *Vocabulaire juridique*, PUF, 2016

<sup>4399</sup> V. Forray, *Le consensualisme dans la théorie générale du contrat*, Thèse, Université de Chambéry, LGDJ, 2007, §377

<sup>4400</sup> *Ibid.*, §375-376, qui qualifie la clause de style de « contrat-type à l'échelle réduite » ; v. §272

<sup>4401</sup> En la matière, et comme c'est le cas pour l'interprétation des contrats en général, tout est question de faits et de contextes laissés à la libre appréciation du juge (P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 20, 2017, § 31 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 10, 2017, § 71 et 78).



annexes ou avis juridiques<sup>4402</sup> sont autant d'instruments souples produits par les associations professionnelles pour interpréter les contrats-types qu'elles proposent. Le juge peut s'en saisir pour interpréter le contrat conclu en considération de ces instruments. Cette faculté devient une obligation si les parties ont contractualisé, notamment par le biais de clauses d'interprétation<sup>4403</sup>, les propositions de ces documents accompagnateurs. La question de l'articulation entre le contrat tel qu'il a été conclu entre deux parties et le contrat-type, accompagnés de certains documents, prend ainsi une nouvelle dimension quand ces derniers instruments sont modifiés en cours d'exécution du contrat conclu<sup>4404</sup>. Cette hypothèse est d'autant plus probable en droit financier que les échanges de gré à gré sont souvent fondés sur des conventions-cadres types ayant vocation à organiser plusieurs opérations sur une longue période.

Puisque les parties sont en mesure, sur leur commun accord, de modifier le contrat au cours de son exécution, la modification des clauses-types ne devrait pas faire évoluer le contenu obligationnel du contrat qui s'en inspire. Cependant, il s'agit d'un élément que le juge pourrait retenir à titre purement interprétatif. La rédaction des clauses d'interprétation renvoyant aux documents annexes dicte les conséquences de l'articulation entre contrat-type et documents accompagnateurs : si elles renvoient aux documents tels qu'ils existaient au moment de la formation du contrat, ces versions devraient produire leur effet interprétatif. Dans le cas où la formulation de la clause serait plus floue ou renverrait explicitement à ces documents dans leur version ultérieure, c'est celles-ci qui devraient prévaloir<sup>4405</sup>.

Relayer les documents accompagnateurs à de simples instruments interprétatifs est, certes, respectueux d'une certaine orthodoxie dans la conception du consentement et de l'échange de volonté. Néanmoins, cette position pourrait nuire à l'objectif de standardisation des marchés qui justifie l'existence même des contrats-types financiers. Aussi, sous certaines conditions, il serait opportun de les promouvoir au rang de documents contractuels<sup>4406</sup>. Il faut par ailleurs remarquer que certaines associations professionnelles organisent des modalités simplifiées de

---

<sup>4402</sup> Les mesures prudentielles peuvent exiger la production d'avis juridiques confirmant la compatibilité des conventions-cadres avec leurs exigences (CRR, art. 194 ; S. Praicheux, « Instruments financiers à terme », *Rép. soc.*, Dalloz, 2019, § 90).

<sup>4403</sup> G. Chantepie, « Contrat : effets », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §16

<sup>4404</sup> G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1245

<sup>4405</sup> V. §567

<sup>4406</sup> Sur les documents contractuels, v. suite

conclusion d'avenants pour les parties ayant conclu sur le modèle de leur contrat-type<sup>4407</sup>, de sorte à préserver cette standardisation.

**527. La prétention à l'uniformité des contrats-types.** En pratique, c'est le juge qui détermine la valeur et la portée d'un contrat-type ainsi que des documents l'accompagnant<sup>4408</sup>. Or, dans la mesure où l'interprétation des conventions relève du pouvoir souverain du juge du fond, le risque est de voir coexister plusieurs interprétations d'un même contrat-type<sup>4409</sup>. Cette éventualité nuit à l'objectif de standardisation des marchés auquel répondent les contrats-types. Pour limiter cet aléa d'interprétation, les associations professionnelles incluent des clauses-types de compétence. Ces clauses sont d'autant plus importantes dans un contexte d'internationalisation des opérations financières qui démultiplie le risque de voir se concurrencer plusieurs interprétations entre systèmes judiciaires étatiques. Prenant acte du besoin auquel répondent les contrats-types, les juges pourraient s'inspirer des solutions rendues par des juges étrangers pour amoindrir le risque de divergence<sup>4410</sup>, sans que cette démarche soit automatique ou toujours réalisable<sup>4411</sup>.

La souveraineté des juges du fond dans l'interprétation des conventions a un impact d'autant plus important qu'il leur revient de contrôler la légalité des contrats, ceux se réclamant des contrats-types ne faisant pas exception. Le contrôle du juge a une portée d'autant plus critique quand les dispositions légales auxquelles un contrat-type se conforme sont imprécises. Ainsi, concernant les clauses de juridiction, l'article 46(6) de MIFIR organisant l'accès des entreprises de pays tiers au marché européen, dispose que ces entreprises doivent offrir à leur client « la possibilité de soumettre tout litige relatif à ces services ou activités, à la juridiction ou au tribunal arbitral d'un État membre »<sup>4412</sup>. Dans le contexte de Brexit et dans la mesure où nombre

---

<sup>4407</sup> Sur la technologie du cloud mise au service de la conclusion d'avenants par l'association ISDA, v. HCJP, Rapport contrat-cadre ISDA 2002 (DROIT FRANÇAIS), 5 novembre 2020, p. 53

<sup>4408</sup> J. Ghestin, « Normalisation et contrats », *Rev Jur Thémis*, 1985, n°1, p. 12 : « La source de la règle juridique déclenchée par le contrat n'est pas en fait ce dernier, c'est-à-dire la volonté des parties, mais la jurisprudence. En les utilisant, la jurisprudence peut donner à certaines normes techniques ou professionnelles la valeur de règles juridiques jurisprudentielles. »

<sup>4409</sup> J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, § 19-24, spé. 21-21 pour des exemples de contrôle de l'interprétation des juges du fond par la Cour de cassation

<sup>4410</sup> V. la déclaration de Paul-Louis Netter, Président du Tribunal de commerce de Paris (HCJP, Rapport contrat-cadre ISDA 2002 (DROIT FRANÇAIS), 5 novembre 2020, p. 55)

<sup>4411</sup> J.-F. Sécher et J. Fierville, « Les contrats de swap à l'épreuve des procédures collectives », *Cah Dr Entrep.*, 2011, n°4, p. 35 note de bas de page n°24 et p. 39

<sup>4412</sup> MIFIR, art. 46(6)

de contrats-types sont soumis au droit anglais et contiennent des clauses attributives de compétence en faveur des juridictions britanniques, l'interprétation judiciaire de cette disposition revêt une importance pratique fondamentale. Le juge pourrait en effet considérer que le droit de se soumettre à un organe européen de règlement des différends est un droit auquel le client pourra renoncer au moment de la conclusion du contrat. Il pourrait aussi considérer que les contrats contiennent systématiquement des clauses ouvrant la possibilité d'attirer l'entreprise de pays tiers devant les juridictions judiciaires ou arbitrales d'un État membre<sup>4413</sup>. Quelle que soit l'interprétation de cette disposition retenue par le juge, elle suppose que les contrats-types prévoyant la fourniture de services d'investissement par une entreprise de pays tiers à un client européen, s'y adaptent<sup>4414</sup>.

En conséquence de l'effet relatif des conventions, le contrôle de légalité opéré par le juge ne vaut que pour le contrat objet du litige<sup>4415</sup>. La nullité d'une clause illégale ne vaut ainsi que pour celui-ci, le contrat-type et les autres contrats conclus sur son modèle n'étant pas affectés. Cependant, dans l'hypothèse où un contrat-type aurait pour but d'encadrer les relations entre PSI et investisseurs-consommateurs, une action préventive des associations de consommateurs au titre de la lutte contre les clauses abusives pourrait être accueillie par le juge. Sur le fondement des articles L. 132-1 et L. 421-6 du Code de la consommation, la Cour de cassation reconnaît aux associations de consommateurs la possibilité d'agir en justice pour que les associations professionnelles suppriment de leurs contrats-types des clauses abusives<sup>4416</sup>. Hors champ du droit de la consommation, une telle action préventive n'est pas admise par la jurisprudence<sup>4417</sup>.

Les instruments souples, parmi lesquels les contrats-types, assistent l'interprétation judiciaire des contrats. Ils peuvent aussi être mobilisés par le juge dans son interprétation du droit dur. Le droit souple déploie ainsi des effets interprétatifs dans l'espace judiciaire. Cette

---

<sup>4413</sup> A. Kannan et S. Kahn, « Brexit : les perspectives offertes par MIF 2 aux entreprises britanniques », *RDBF*, 2017, n°3, doss. 32, § 12

<sup>4414</sup> Sur les évolutions des contrat-types, rendues nécessaires par les évolutions de la législation, notamment à la suite du Règlement ÉMIR, v. A. Gaudemet, « Les obligations de négociation et de compensation », *RDBF*, 2013, n°1, doss. 2, §7

<sup>4415</sup> J. Léauté, « Les contrats-types », *RTD Civ*, 1953, n°1, §11

<sup>4416</sup> Cass. Civ. 1, 3 février 2011, n°08-14402

<sup>4417</sup> G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1251 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », *JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 20*, 2017, § 82

force normative a le potentiel de se renforcer quand le droit souple s'appuie sur une norme dure prenant la forme d'un standard.

## **§2 : Les effets de la norme souple accueillis par le standard juridique**

**528. Le standard juridique et son application.** Le standard juridique peut se définir comme une technique juridique visant à guider le juge dans son appréciation de la normalité d'une situation, sans pour autant lier son pouvoir d'appréciation des faits. Il s'agit de définir à l'aide de « formules souples et qualitatives » une règle de droit, ce qui permet au juge de « s'adapter à toutes les circonstances mouvantes et diverses de la vie »<sup>4418</sup>, charge à lui de procéder à cette adaptation.

Le standard est communément défini comme une technique de formulation des règles juridiques. Il est ainsi un sous-genre des règles de droit<sup>4419</sup>. Le standard peut être d'origine textuelle ou jurisprudentielle. Parmi les règles juridiques, on distingue ainsi les normes suffisamment précises et déterminées pour pouvoir directement être appliquées, des standards, qui contiennent nécessairement un certain degré d'indétermination et ne sont pas directement opérationnels<sup>4420</sup>. L'essence même du standard tient à son indétermination<sup>4421</sup>. Le degré d'imprécision du standard est supérieur à celui d'une norme juridique classique, bien qu'elle reste susceptible d'interprétation. Un standard est ainsi une notion à contenu variable<sup>4422</sup>.

---

<sup>4418</sup> G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit*, T. 1, Sirey, 1972, §62

<sup>4419</sup> M. Geguere, « Le standard de rationalité dans la jurisprudence du Conseil d'État », *Le raisonnable en droit administratif*, Éd. L'Épitoze, 2015, p. 77-78 ; S. Rials, « Les standards, notions critiques du droit », *Les notions à contenu variable en droit (dir. C. Perelman et R. Vander Elst)*, Bruylant, 1984, p. 44

<sup>4420</sup> P. Jestaz, « Les standards dans les divers systèmes juridiques », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Dalloz, 2005, p. 19-20 ; pour une distinction comparable, v. M. Hauriou, « Police juridique et fond du droit - à propos du livre d'Al Sanhoury : les restrictions contractuelles à la liberté individuelle du travail dans la jurisprudence anglaise et à propos des travaux de l'institut de droit comparé de Lyon », *Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Université de Caen, 1933, p. 150

<sup>4421</sup> B. Géniaut, « La force normative des standards juridiques. Éléments pour une approche pragmatique », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 191 ; pour l'évolution de la conception doctrinale du standard aboutissant à une définition centrée sur l'indétermination du terme, v. S. Rials, *Le juge administratif français et la technique du standard*, Thèse, Université Paris II, 1978, § 9-31, spé. 31

<sup>4422</sup> *Dictionnaire de la culture juridique (dir. D. Alland et S. Rials)*, « Standard », Lamy-PUF, 2003, p. 1439-1440 ; *Lexique des termes juridiques (dir. T. Debard, S. Guinchard)*, « Notion à contenu variable », Dalloz, 2020-2021 : « En théorie du droit, désigne une notion qui ne se laisse pas enfermer dans une définition technique précise et ne répond pas à des critères précisément établis (bonne foi, loyauté, équité, raisonnable, urgence...). Le caractère flou de la notion à contenu variable confère au juge un grand pouvoir d'appréciation dans sa mise en œuvre ».

Le contenu d'un standard se précise au travers de son application, ce qui confère nécessairement au juge un pouvoir important<sup>4423</sup>, puisque c'est notamment au fur et à mesure de la jurisprudence que s'affine la règle juridique qu'il contient<sup>4424</sup>. Le concept de faute civile, fréquemment qualifié de standard, illustre ce phénomène<sup>4425</sup>. Le standard est ainsi une technique de délégation du pouvoir normatif de celui qui l'exerce à la personne chargée de l'exécuter la norme porteuse du standard<sup>4426</sup>. En droit financier, les bénéficiaires de cette délégation sont les acteurs de régulation et le juge.

Qu'une règle juridique soit construite sur un standard ne revient pas pour autant à attribuer un pouvoir purement discrétionnaire à celui qui doit l'appliquer<sup>4427</sup>. D'abord, l'imprécision caractérisée d'un standard en fait une norme floue, mais pas une norme souple<sup>4428</sup>. Si une règle légale, réglementaire ou contractuelle est construite sur le modèle du standard, sa valeur normative est celle attachée à la nature de ce texte, non pas à sa qualité de standard, et elle s'impose au juge comme toute norme impérative. Ensuite, l'imprécision du standard ne signifie pas qu'il est purement indéterminé. Les standards juridiques sont sous-tendus par l'idée de normalité<sup>4429</sup> et constituent des champs d'internormativité : le standard est un modèle-type de comportement<sup>4430</sup>.

Pour s'approcher de ce qui est normal ou anormal, l'autorité chargée de faire application d'un standard doit nécessairement saisir des éléments extra-juridiques pour déterminer le seuil de l'anormalité. Des éléments de la vie sociale, ainsi que de l'état du progrès ou de l'économie

---

<sup>4423</sup> M. Hauriou, *op. cit.*, p. 150

<sup>4424</sup> B. Géniaut, *op. cit.*, p. 196-197 ; sur le standard qualifié de « norme jurisprudentielle », v. S. Rials, *op. cit.*, §34-37

<sup>4425</sup> G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, § 32 et 62

<sup>4426</sup> Sur cette fonction du standard, v. S. Rials, *op. cit.*, §63 ; N. Blanc, « Le juge et les standards juridiques », *RDC*, 2016, n°2, §3

<sup>4427</sup> Pour un avis contraire, v. A.-A. Al-Sanhoury, « Le standard juridique », *Recueil d'études sur les sources du droit en l'honneur de François Gény, T. II*, Sirey, 1934, p. 146

<sup>4428</sup> Pour une définition définissant le standard comme une norme « souple » dans le sens « imprécise », v. *Vocabulaire juridique (Association Henri Capitant)*, « Standard », PUF, 2016 ; sur la distinction entre le droit flou et le droit souple, v. §2

<sup>4429</sup> S. Rials, « Les standards, notions critiques du droit », *Les notions à contenu variable en droit (dir. C. Perelman et R. Vander Elst)*, Bruylant, 1984, p. 43 ; S. Chassagne-Pinet, « Normalité et norme juridique : d'une forme normative à l'autre », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 158-159

<sup>4430</sup> P. Roubier, *Théorie Générale du droit*, Dalloz, 2005, p. 112

participent de cette démarche<sup>4431</sup>. Les pratiques des opérateurs financiers peuvent ainsi guider l'application d'une règle juridique qui serait construite sur un standard. Une fois établi, ce seuil de normalité est confronté aux faits et la règle est appliquée en conséquence<sup>4432</sup>. Le standard fixe ainsi une échelle de valeurs en fonction de laquelle les comportements et les situations dont le juge a à connaître sont évalués<sup>4433</sup>. En ce sens, il est un instrument de mesure, comme toute norme. Toutefois, son imprécision conduit non pas à mesurer de façon binaire la conformité ou l'inconformité des faits avec la situation idéale portée par la règle, mais à mesurer un degré d'écart entre les deux. Le standard est ainsi un outil d'évaluation de la normalité des faits présentés au juge<sup>4434</sup>.

La matérialisation du critère de normalité dans le standard est explicitée par l'emploi du terme lui-même ou un terme proche. Au travers d'un recensement des standards en droit administratif, Stéphane Rials fait apparaître que des substituts du terme « normal » peuvent être employés tout en renvoyant, en transparence, à ce qui est normal et ce qui ne l'est pas. Il en va ainsi des termes « excessif », « exagéré », « abusif », « extraordinaire », « exorbitant », « défectueux », « insuffisant », ou encore des références à la moralité et à la rationalité, qui ne peuvent s'entendre qu'en distinguant le normal de l'anormal<sup>4435</sup>. À notre sens, la proximité de la notion de bonne conduite de celle de morale devrait pouvoir faire bénéficier l'ensemble des normes placées sous cette étiquette de standard.

---

<sup>4431</sup> *Vocabulaire juridique (Association Henri Capitant)*, « Standard », PUF, 2016 : « norme souple fondée sur un critère intentionnellement indéterminé, critère directif (englobant et plastique, mais normatif), qu'il appartient au juge, en vertu d'un renvoi implicite de la Loi, d'appliquer espèce par espèce, à la lumière de données extralégales ou même extra-juridiques (références coutumières, besoins sociaux, contexte économique et politique), occasion d'adapter la règle à la diversité des situations et à l'évolution de la société, en la pérennisant » ; *Lexique des termes juridiques (dir. T. Debard, S. Guinchard)*, « Standards juridiques », Dalloz, 2020-2021 ; M. Stati, *Le standard juridique*, Thèse, Université de Paris, 1927, p. 45 : Le standard est le « procédé qui permet au juge de prendre en considération le type de moyen de conduite sociale correcte pour la catégorie déterminée d'actes qu'il s'agit de juger »

<sup>4432</sup> B. Géniaut, « La force normative des standards juridiques. Éléments pour une approche pragmatique », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 191-192 : « L'opération de qualification à l'aune du standard ne peut donc constituer une pure opération de technique juridique : elle requiert une évaluation d'ordre extra-juridique qui se combine avec le syllogisme juridique mis en œuvre ».

<sup>4433</sup> A.-A. Al-Sanhoury, « Le standard juridique », *Recueil d'études sur les sources du droit en l'honneur de François Gény, T. II*, Sirey, 1934, p. 145 : « le "standard" donne une mesure moyenne de conduite sociale »

<sup>4434</sup> S. Rials, *Le juge administratif français et la technique du standard*, Thèse, Université Paris II, 1978, §77-81 ; S. Rials, « Les standards, notions critiques du droit », *Les notions à contenu variable en droit (dir. C. Perelman et R. Vander Elst)*, Bruylant, 1984, p. 44 ; pour une définition du standard fondée principalement sur sa fonction de mesure d'une situation par rapport à la normalité v. *Dictionnaire du vocabulaire juridique (dir. R. Cabrillac)*, « Standard », LexisNexis, 2018

<sup>4435</sup> S. Rials, *op. cit.*, §75-76, 144

**529. Les caractères du droit financier et l'usage de la technique du standard.** Le choix délibéré du pouvoir normatif de recourir à des règles construites sur un standard s'explique par la flexibilité offerte par de telles normes. Le contenu précis du standard étant à redéfinir dès qu'il doit être appliqué, et ce contenu se définissant par référence à des éléments de la vie sociale, il est susceptible d'évolution et d'adaptation<sup>4436</sup>. C'est ainsi que l'utilisation d'une règle de droit précise et détaillée au point d'en devenir fixe devrait être réservée à des domaines exigeant une stabilité du cadre normatif, et que le recours à la technique du standard est utile pour ceux réclamant plus de souplesse<sup>4437</sup>. Le droit financier réclame de la modularité, tant par la technicité que l'évolutivité de la matière qu'il régit<sup>4438</sup>, et incite alors à recourir au standard. De la même façon, l'internationalisation des activités financières et l'eupéanisation des sources du droit financier encouragent le recours aux standards, les ordres juridiques de chaque État étant davantage susceptibles de s'en saisir qu'ils ne le feraient de règles précises<sup>4439</sup>.

L'imprécision des standards ne prive pas pour autant de substance les règles de droit qui les mobilisent. Au contraire, le recours à cette technique permet à une norme d'intégrer un certain nombre de principes et de valeurs<sup>4440</sup>. Leur mise en œuvre est ainsi guidée par la recherche de leur satisfaction, plutôt par une application à la lettre dont l'étroitesse pourrait faire perdre de vue l'objectif ayant présidé à leur adoption. La recherche d'efficacité gouvernant le droit financier peut parfois être mieux servie par l'imprécision d'un standard que par la rigueur d'une règle juridique ordinaire. Le droit financier est, en effet, un droit dit « finalisé », sa structure

---

<sup>4436</sup> *Dictionnaire de la culture juridique* (dir. D. Allard et S. Rials), « Standard », Lamy-PUF, 2003, p. 1440-1441 ; J.-L. Bergel, « Du concept de déontologie à sa consécration juridique », *Droit et déontologies professionnelles*, PUAM, 1997, p. 13 : « l'utilisation de "standards" et de notions souples, telles que des règles de comportement et des concepts comme la bonne ou la mauvaise foi, les bonnes mœurs, la dignité, la loyauté, l'indépendance, la faute... est un procédé essentiel pour assurer une bonne adéquation du droit aux faits sans sacrifier la permanence et la stabilité des règles de droit. »

<sup>4437</sup> M. Hauriou, « Police juridique et fond du droit - à propos du livre d'Al Sanhoury : les restrictions contractuelles à la liberté individuelle du travail dans la jurisprudence anglaise et à propos des travaux de l'institut de droit comparé de Lyon », *Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Université de Caen, 1933, p. 155 ; A.-A. Al-Sanhoury, « Le standard juridique », *Recueil d'études sur les sources du droit en l'honneur de François Gény, T. II*, Sirey, 1934, p. 146-147 ; pour le choix de recourir aux standards dans le droit de la communication expliqué par la recherche de la flexibilité, v. B. Cottier, « Les concepts juridiques indéterminés : un oreiller de paresse pour le législateur ? », *Notions-cadre, concepts indéterminés et standards juridiques en droit interne, international et comparé*, Schulthess, 2008, p. 618

<sup>4438</sup> V. §328-329

<sup>4439</sup> Sur l'intérêt du standard dans le droit l'Union européenne et le droit international en général, v. E. Maitre Arnaud, « Rapport de synthèse », *Notions-cadre, concepts indéterminés et standards juridiques en droit interne, international et comparé*, Schulthess, 2008, p. 630-631

<sup>4440</sup> B. Géniaut, « La force normative des standards juridiques. Éléments pour une approche pragmatique », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), LGDJ Bruylant, 2009, p. 195-196

étant construite autour d'objectifs à atteindre<sup>4441</sup>. Cette logique finaliste explique que les textes législatifs et réglementaires se contentent de fixer un cadre très général en fixant « l'objectif que les [opérateurs] doivent s'efforcer de réaliser, sans préciser les moyens à employer pour y parvenir », les opérateurs n'étant alors tenus que d'« obligations de comportement »<sup>4442</sup>. Ces obligations de comportement tombent souvent sous la qualification de « standard »<sup>4443</sup>. Les normes déontologiques en sont particulièrement illustratives<sup>4444</sup> : parfois critiquées pour leur manque de précision, elles tentent de formaliser une conduite idéale à adopter en prenant en compte l'impact du contexte sur la détermination de cet idéal.

Si le caractère finalisé du droit financier, et plus généralement du droit de la régulation, explique un recours accru à la technique du standard et une adaptation des méthodes d'interprétation judiciaire, il ne justifie pas pour autant de remettre en cause les principes structurants du système juridique que sont la hiérarchie des normes et la sécurité juridique<sup>4445</sup>. Or, le standard induit un certain degré d'incertitude et d'insécurité juridique<sup>4446</sup>.

**530. Le droit souple comme élément de détermination du contenu du standard juridique.** Derrière la critique de l'imprécision des textes législatifs et réglementaires de droit financier est notamment visé l'usage excessif du standard. Par exemple, l'article 22(2) d) de la directive AIFM, transposé par l'article 421-34 I du RGAMF, impose que la société de gestion de portefeuille gestionnaire d'un FIA décline, dans son rapport annuel destiné aux investisseurs, les changements substantiels intervenus dans l'année. L'article 106 du Règlement délégué complétant la directive AIFM précise qu'« un changement dans les informations est réputé substantiel s'il existe une probabilité non négligeable qu'un investisseur raisonnable, prenant connaissance d'une telle information, réexamine sa décision d'investir dans le FIA »<sup>4447</sup>. Ainsi,

---

<sup>4441</sup> V. §253

<sup>4442</sup> N. Decoopman, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980, p. 73

<sup>4443</sup> *Ibid.*, p. 75

<sup>4444</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §290-291

<sup>4445</sup> En ce sens, v. G. Canivet, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité* (dir. M.-A. Frison-Roche), Presses de Sciences Po, 2004, p. 190

<sup>4446</sup> G. Marty et P. Raynaud, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, Sirey, 1972, §32 et 62

<sup>4447</sup> Règlement délégué (UE) n°231/2013 du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance, art. 160



le contenu d'un standard (changement substantiel) se définit par référence au contenu d'un autre standard (investisseur raisonnable). En matière de droit social, on a pu affirmer que, malgré l'imprécision du standard, « [leur propre] est [...] leur appartenance au langage naturel, et leur emploi semble évident pour chacun. C'est pourquoi l'emploi de ces termes peut être considéré comme un renvoi à la raison pratique, par le sens commun »<sup>4448</sup>, de sorte que la sécurité juridique et l'imprévisibilité qui résultent de l'usage de cette technique seraient limitées. Ce recours au seul sens commun, dans un contexte aussi technique et spécialisé que celui de la finance, n'est pas toujours suffisant. Dans la mise en œuvre du standard en droit financier, le juge est nécessairement limité par sa « connaissance du monde extra-juridique »<sup>4449</sup>.

Dans sa recherche de l'état de l'art et de ce qui est normalement attendu d'opérateurs financiers et de leurs clients, les instruments souples peuvent guider le juge : le droit souple se fonde dans le standard juridique<sup>4450</sup>. Les instruments souples sont ainsi traités comme des éléments de faits participants à la construction d'un standard de référence<sup>4451</sup>. Dans le même temps, la référence au droit souple permet au juge de légitimer et motiver la définition qu'il retient du standard, ce qui est susceptible de limiter les contestations et recours engagés contre sa décision. Le juge ne dispose pas d'un pouvoir discrétionnaire quand le standard est contenu dans une source légale ou réglementaire, il est tenu par le seul principe de sécurité juridique<sup>4452</sup>. Il ne peut donc pas en changer radicalement le contenu, seules des évolutions ou adaptations à l'espèce, qui peuvent certes être substantielles, sont possibles. Aussi, en fondant leur décision de faire évoluer le contenu d'un standard sur l'évolution du droit souple correspondant, les juges écartent la critique d'un usage discrétionnaire de leur pouvoir d'appréciation et d'interprétation.

---

<sup>4448</sup> F. Guyomar, *La justification des mesures de gestion du personnel, essai sur le contrôle du pouvoir de l'employeur*, Thèse, Université Paris X, 2000, §359

<sup>4449</sup> P. Jestaz, « Les standards dans les divers systèmes juridiques », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Dalloz, 2005, p. 27-28

<sup>4450</sup> G. Farjat, *Pour un droit économique*, PUF, 2004, p. 119 ; G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 62

<sup>4451</sup> P. Deumier, « Les sources de l'éthique des affaires. Codes de bonne conduite, chartes et autres règles éthiques », *Libre droit : mélanges en l'honneur de Philippe Le Tourneau*, Dalloz, 2008, p. 354-355 : « l'existence d'un code de bonne conduite ou d'une charte pourra constituer une norme de comportement, un standard, utile pour le juge dans l'appréciation d'un comportement dans toutes ses déclinaisons : fausse cause de licenciement, discrimination, faute pénale, faute contractuelle ou concurrence déloyale. » ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §93

<sup>4452</sup> Sur le standard dans le pouvoir discrétionnaire du juge, v. S. Rials, *Le juge administratif français et la technique du standard*, Thèse, Université Paris II, 1978, §155-156

La plasticité des standards permet d'accueillir les normes souples<sup>4453</sup>, le standard de la bonne foi semblant particulièrement réceptif<sup>4454</sup>. En matière de RSE et de déclarations publiques et volontaires, dont beaucoup puisent leur inspiration dans les instruments souples éthiques des associations professionnelles<sup>4455</sup>, un auteur a considéré que ces engagements pouvaient tomber sous le coup de la bonne foi. Dès lors, ce ne sont pas tant les instruments souples qui fondent directement la décision du juge, mais la force d'attraction du standard de bonne foi qui fait le pont entre la normativité souple et la normativité judiciaire<sup>4456</sup>. Même hors champ de la RSE, la bonne foi pourrait favorablement accueillir les normes souples promouvant une bonne conduite des opérateurs financiers<sup>4457</sup>, le standard de bonne foi devenant ainsi une voie de communication entre l'ordre judiciaire et les ordres constitués par les communautés professionnelles<sup>4458</sup>. Cette analyse est aussi valable pour d'autres standards, particulièrement ceux de la faute et de l'abus de droit, qui communiquent avec le standard de bonne foi<sup>4459</sup>. Le standard de bonne foi s'entend ici comme celui permettant d'attendre qu'une personne adopte un comportement loyal et intègre. Il se distingue du standard de bonne foi défini comme la croyance légitime en l'existence d'une situation juridique donnée<sup>4460</sup>.

Hors champ de la RSE, les instruments souples à vocation déontologique pourraient faire leur entrée dans le champ contractuel par le devoir de bonne foi dans l'exécution du contrat<sup>4461</sup>.

---

<sup>4453</sup> Sur la capacité des principes de RSE, dont certains sont formalisés dans des instruments souples, à se fonder dans les standards juridiques, v. P. Abadie, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §14-15 et 22

<sup>4454</sup> O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018, p. 62 : Le législateur « ne précise ni le sens, ni la nature juridique de la bonne foi. Cette indétermination, probablement volontaire, laisse à la notion toute sa plasticité » ; P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *Droit des obligations*, LexisNexis, 2017, §459

<sup>4455</sup> V. Ci-dessous

<sup>4456</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 37

<sup>4457</sup> Sur l'absorption des normes déontologiques par l'obligation de bonne foi, v. ci-dessous

<sup>4458</sup> Sur le standard comme voie de communication entre différents ordres normatifs et juridiques, v. P. Jestaz, « Les standards dans les divers systèmes juridiques », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Dalloz, 2005, p. 24-27

<sup>4459</sup> J. Van Zuylen, « Fautes, bonne foi et abus de droit : convergences et divergences », *Ann. Droit Louvain*, 2011, n°3, pp. 265-344

<sup>4460</sup> C. Jarrosson, « La bonne foi, instrument de moralisation des relations économiques internationales », *L'éthique dans les relations économiques internationales : en hommage à Philippe Fouchard*, Pedone, 2006, §3 : Le standard de bonne foi « est susceptible d'au moins deux sens : celui de croyance erronée reposant soit sur la seule ignorance, soit sur une apparence trompeuse, ou bien celui de comportement loyal, d'attitude d'intégrité et d'honnêteté » ; *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Bonne foi », PUF, 2016

<sup>4461</sup> C. civ., art. 1104 al. 1 ; la question de l'interaction entre droit souple et bonne foi aux stades de la négociation et de la formation du contrat, sera traitée incidemment au travers de l'obligation d'information des opérateurs financiers (v. §562).

Les devoirs généraux de prudence, de diligence, de renseignement, de loyauté et de bonne foi des opérateurs financiers doivent ainsi se lire en articulation avec les règles déontologiques, dures ou souples, dont « le rôle [...] serait ainsi de renforcer le droit commun en incitant les tribunaux à reconnaître et à sanctionner de manière plus générale les manquements à ces devoirs inhérents aux opérations financières »<sup>4462</sup>. La non-application d'une norme souple de bonne conduite pourrait ainsi caractériser un manquement au devoir de bonne foi contractuelle<sup>4463</sup>.

**531. L'application du droit souple comme standard.** En participant à la définition de ce qui relève ou non du standard, le droit souple illustre un aspect de sa force normative, celle de s'imposer en tant que référence pour juger. Le standard juridique constitue une voie d'entrée du droit souple dans l'ordre judiciaire<sup>4464</sup>. Dans certaines occurrences, le droit souple pourrait devenir un standard lui-même. C'est-à-dire que le respect d'un instrument souple par ces destinataires deviendrait la nouvelle normalité<sup>4465</sup>, de telle sorte qu'il serait attendu que les opérateurs financiers fassent application de certaines normes souples. Le « bon opérateur financier » se définirait notamment comme l'opérateur qui respecte le droit souple dont il est destinataire.

Dans un arrêt portant sur le droit de l'actionnaire de poser des questions écrites au cours d'une assemblée générale<sup>4466</sup>, la Cour d'appel de Paris a pris acte du développement de l'activisme actionnarial<sup>4467</sup>, estimant que le juge « ne peut ignorer que les choses évoluent » et que le défendeur à l'instance ne pouvait ignorer non plus l'existence de « ces pratiques actionnariales qui sont aujourd'hui “normales” ». Le juge constate donc un nouveau

---

<sup>4462</sup> C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD Com*, 1989, n°3, §48-49 ; T. Bonneau, « À propos du Code de bonne conduite AFTB/AFTE relatif aux opérations sur instruments financiers de taux et de change conclues sur les marchés de gré à gré », *Banq. Droit*, 1998, p. 28 : « les [anciens] articles 1134 et 1135 du Code civil permettent de regrouper sous les principes de bonne foi et d'équité la quasi-totalité des règles déontologiques » ; P. Stoffel-Munck, « Déontologie et morale », *Droit et déontologies professionnelles*, PUAM, 1997, p. 74-77 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §94

<sup>4463</sup> Cependant, le législateur n'a pas précisé les sanctions consécutives à ce manquement, outre la responsabilité de son auteur (O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018, p. 65).

<sup>4464</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 524

<sup>4465</sup> *Ibid.*, p. 525 : « saisi d'un rapport litigieux, le juge étatique peut donc contribuer à l'effectivité d'une norme de conduite édictée ou élaborée par un organisme corporatif, dans la mesure où il y voit un standard professionnel dont la violation doit être juridiquement sanctionnée »

<sup>4466</sup> CA Paris, Pôle 5, Ch. 9, 19 décembre 2013, n°12/22644

<sup>4467</sup> Sur l'activisme actionnarial, v. §359

comportement normal de l'actionnaire, un nouveau standard des droits de l'actionnaire et, corrélativement, des obligations de la société à l'encontre de laquelle un actionnaire exerce ses droits. La Cour d'appel précise ensuite que « cette nouvelle dimension ne figure pas encore dans la loi (*hard law*), mais, s'agissant de sociétés cotées sur les marchés internationaux, elle a pénétré dans les exigences des régulateurs de marché (*soft law*) et s'inscrit dorénavant de plus en plus dans les règles de bonne conduite de l'AMF ».

La Cour souligne ainsi le décalage temporel entre le fait et le droit, la mobilisation du droit souple permettant de le combler<sup>4468</sup>. La position d'intermédiaire du droit souple, entre le domaine du droit et le domaine du fait, renvoie nécessairement à celle du standard qui n'est, finalement, qu'une règle de droit tirant sa substance des faits<sup>4469</sup>. Le juge relève aussi une particularité de l'espèce en ce que le défendeur à l'instance est une société cotée. Or, les relations entre les sociétés cotées et leurs actionnaires, particulièrement quand elles concernent les obligations d'information des premières au bénéfice des seconds, relèvent de la compétence de l'AMF. Cette relation entre société et actionnaire s'inscrit donc le contexte particulier du marché réglementé : ce qui est normal ou pas, standard ou pas doit s'apprécier à l'aune de cette caractéristique. Le marché réglementé est un marché régulé par l'AMF. Il est donc normal d'attendre des émetteurs qu'ils se conforment aux préconisations des régulateurs. Le comportement standard d'un émetteur pourrait ainsi être celui d'appliquer le droit souple de l'AMF.

**532. Le durcissement du standard en usage.** Consolidées sous la forme de standard, les normes de droit souple pourraient être sanctionnées par le juge<sup>4470</sup>. Cette possibilité est conditionnée au fait que le juge constate qu'il est normal qu'un opérateur financier se conforme à une norme souple<sup>4471</sup>. Ainsi, la réception d'une norme souple par le juge peut évoluer en

---

<sup>4468</sup> CA Paris, 19 décembre 2013, n°12/22644, JCP E, juillet 2014, n°30, comm. 1396, obs. M. Roussille : « D'ailleurs, quand la juridiction parisienne s'en réfère à la "soft law", c'est pour mieux souligner que les obligations d'information à la charge des sociétés ont profondément évolué, en vue de transformer ce qui était traditionnellement perçu comme une "boîte noire" en "boîte de verre". Aujourd'hui, les émetteurs doivent rendre des comptes à la collectivité dans laquelle ils s'insèrent, ainsi qu'aux actionnaires qui les portent, sur le terrain financier comme extra-financier. »

<sup>4469</sup> Sur le standard et la pratique dans l'appréciation de la normalité d'un comportement, v. P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §109-110

<sup>4470</sup> G. Farjat, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Litec, 1982, p. 62-63

<sup>4471</sup> Sur l'idée de normalité dans la définition d'un usage, v. P. Deumier, *op. cit.*, §301-302

fonction du contexte socio-économique<sup>4472</sup>. Si ce contexte persiste et que le standard de comportement se diffuse, de telle sorte qu'il se répète suffisamment<sup>4473</sup> et se généralise<sup>4474</sup>, le standard devient un usage<sup>4475</sup>.

Le droit souple accueilli par le standard devenu usage se durcit alors. On peut ainsi souligner que la jurisprudence a déjà traité certains contrat-types comme des usages du commerce<sup>4476</sup>, bien que ce ne soit pas automatique<sup>4477</sup>. Certaines normes souples à vocation déontologique<sup>4478</sup> et plus généralement des normes de conduite<sup>4479</sup> pourraient aussi tomber sous le coup de cette qualification. Ainsi, le droit souple peut, sous certaines circonstances, dépasser le rôle de seul étalon de mesure pour participer aux fondements des décisions judiciaires.

## **Section 2 : Le droit souple associé aux fondements des décisions judiciaires**

**533. Le droit souple dans la mise en œuvre judiciaire de la responsabilité.** Le droit souple est, par définition, non impératif. Toutefois, une norme originellement souple peut devenir contraignante et impérative. Elle n'appartient alors plus au droit souple et intègre le corpus du droit dur. Par exemple, les codes de conduite des associations professionnelles sont du droit souple jusqu'à ce qu'ils soient approuvés<sup>4480</sup> et des normes souples peuvent se transformer en usages<sup>4481</sup>. Une fois devenues impératives, ces règles s'imposent à leurs destinataires et le juge tire les conséquences de leur violation, notamment en matière de

---

<sup>4472</sup> C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §130-132

<sup>4473</sup> Sur le rôle du passage du temps et de la répétition dans la création du droit spontané, v. P. Deumier, *op. cit.*, §128-153

<sup>4474</sup> Sur le rôle de la généralisation et de la diffusion d'une pratique dans la création du droit spontané, v. *Ibid.*, §154

<sup>4475</sup> Sur le lien entre normalité et droit spontané, v. *Ibid.*, §295-299 et 301-302 ; N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §27

<sup>4476</sup> CA Versailles, 12<sup>e</sup> ch., sect 2, 6 mai 2003, n°2001-4222 ; G. Chantepie, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n°3, p. 1237 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §985

<sup>4477</sup> J. Ghestin, « Normalisation et contrats », *Rev Jur Thémis*, 1985, n°1, p. 13

<sup>4478</sup> J.-L. Bergel, « Du concept de déontologie à sa consécration juridique », *Droit et déontologies professionnelles*, PUAM, 1997, p. 22

<sup>4479</sup> Pour un ex. en matière publicitaire, v. M. Dépincé, « Affaires - Usages – Chronique : « Usage » et « doctrine »... professionnelle », *JCP E*, 2021, n°18, 1238, §2

<sup>4480</sup> V. §273

<sup>4481</sup> V. *supra*

responsabilité civile. À défaut de cette évolution de la force normative souple vers une force normative dure, la non-application d'une norme souple ne peut donner lieu à une décision judiciaire.

Cette présentation simple cache une réalité plus complexe. Les hypothèses susmentionnées sont celles dans lesquelles les normes de droit souple acquièrent directement une force impérative. Toutefois, il est plus probable que les normes souples produisent des effets contraignants en s'appuyant sur d'autres normes qui, elles, relèvent du droit dur. Ce n'est donc que si les conditions d'application de ces normes dures sont réunies que la norme souple deviendra obligatoire par effet de ricochet. Puisque cette force impérative est indirecte et conditionnelle, la norme qui en bénéficie reste alors une norme souple<sup>4482</sup>. En s'appuyant sur l'impérativité d'autres normes, une norme souple peut participer de la justification en droit d'une décision judiciaire<sup>4483</sup>. Bien que non-contraignante, elle joue alors un rôle proche à celui d'un fondement juridique<sup>4484</sup>.

L'invocation d'instruments souples par les parties à l'instance au soutien de leurs prétentions n'est cependant pas souvent suivie d'effets, le juge préférant se fonder exclusivement sur des normes dures<sup>4485</sup>. Pourtant, le volume important du droit souple et son importante force normative parajuridique le mènent nécessairement au prétoire : il a l'apparence du droit dur et produit des effets que les opérateurs financiers constatent en pratique, il est alors naturel que les plaideurs l'invoquent. En cela, la force normative des normes souples est encore en cours de définition et est amenée à évoluer<sup>4486</sup>. Malgré cette réticence à mobiliser des instruments souples comme fondements juridiques, le droit souple peut s'appuyer sur des ressorts relevant des droits spéciaux (§1) ou le droit commun (§2).

---

<sup>4482</sup> V. §12 et 18

<sup>4483</sup> Pour des ex. d'arrêts de la Cour de cassation mobilisant des instruments souples dans leur visa ou leurs motifs, v. P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 120-121 et 125

<sup>4484</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Fondement », PUF, 2016

<sup>4485</sup> Pour des ex. de droit souple invoqués dans les pourvois, mais pas repris dans le dispositif des arrêts de la Cour de cassation, v. Cass. Com., 7 mars 2018, n°16-17691 ; Cass. Com., 25 novembre 2014, n°13-21715 ; Cass. Civ. 1, 12 septembre 2018, n°17-17650 ; Cass. Civ. 1, 16 mai 2018, n°17-11337

<sup>4486</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §8

## **§1 : Le droit souple financier capté par les droits spéciaux**

**534. La diversité des points d'entrée du droit souple dans les décisions judiciaires.** Le droit souple se comprend par comparaison au droit dur. Il l'imite dans sa forme, intervient dans des champs que le droit dur régit ou pourrait régir, mais sans être impératif<sup>4487</sup>. Ainsi, parce qu'il remplit une fonction identique au droit dur, il est susceptible de s'y greffer. La norme dure qui réceptionne le droit souple fait alors office de point d'entrée dans les décisions judiciaires. Le droit financier étant une branche du droit à la confluence d'autres branches du droit<sup>4488</sup>, les points d'entrée du droit souple des acteurs de la régulation se multiplient. Les opérateurs financiers destinataires du droit souple ne sont pas uniquement régis par des dispositions de droit financier. Ils relèvent aussi d'autres branches du droit dans lesquelles le droit souple des acteurs de la régulation pourra aussi trouver des points d'appui.

Ainsi, les opérateurs financiers sont aussi des employeurs, et les relations avec leurs salariés sont soumises au droit du travail. Le droit souple intégré aux procédures internes de l'opérateur ou adjoint à son Règlement intérieur pourra ainsi justifier des mesures disciplinaires de l'employeur<sup>4489</sup>. Le droit de la propriété intellectuelle peut aussi durcir les normes souples de certaines associations professionnelles si elles s'articulent avec un label constitué sous la forme de marque<sup>4490</sup>. Chacun de ces dispositifs peuvent s'articuler avec des instruments souples afin de leur communiquer leur force contraignante. Sans prétendre à l'exhaustivité, on peut également relever que le droit souple des acteurs de la régulation peut s'engouffrer dans des dispositifs de droit des sociétés (A), des mécanismes de droit de la consommation (B) et d'autres visant à préserver du jeu de la concurrence (C).

### **A- Le droit souple capté par le droit des sociétés**

**535. Le mouvement de structuration de la RSE et le droit souple.** L'évolution du rôle de l'État dans l'économie a impliqué que les entreprises se responsabilisent et prennent conscience qu'elles n'étaient pas uniquement des acteurs économiques, mais des acteurs sociétaux devant intégrer les conséquences de leurs activités sur les tiers et leur environnement,

---

<sup>4487</sup> V. §3 et 12

<sup>4488</sup> V. §22

<sup>4489</sup> V. §346

<sup>4490</sup> V. §424

dans leur processus décisionnel<sup>4491</sup>. Cette nouvelle forme de gouvernance, dans laquelle les entreprises privées occupent une partie des fonctions autrefois dévolues à l'État, a été théorisée sous le nom de Responsabilité sociale des entreprises (RSE)<sup>4492</sup>. Celle-ci a été définie par la Commission européenne comme « l'intégration volontaire des préoccupations sociales et écologiques des entreprises à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes »<sup>4493</sup>.

Parce que la démarche de RSE a, pendant un temps, été purement volontaire, le droit de la RSE a souvent été qualifié de droit souple, le préjudice d'image étant le risque principalement encouru par les sociétés<sup>4494</sup>. Toutefois, les initiatives étatiques se sont multipliées de sorte qu'existe désormais un droit dur de la RSE<sup>4495</sup>. Ce changement se traduit dans la définition retenue par la Commission, pour qui la RSE s'entend désormais comme la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société<sup>4496</sup>. Le cadre normatif dur de la RSE est essentiellement un cadre procédural. Les sociétés sont tenues d'obligations d'information, voire de transparence, sur leurs pratiques RSE<sup>4497</sup> et d'obligations concernant leur organisation ou gouvernance<sup>4498</sup>. La substance des principes RSE reste déterminée par des

---

<sup>4491</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 3-5

<sup>4492</sup> P.-L. Périn et H. Pascal, « La RSE : une mutation des relations entre États et entreprises », *Rev Juristes Sci. Po.*, 2020, n°19, doss. 17, §17

<sup>4493</sup> Commission européenne, Livre vert « Promouvoir un cadre européen pour la responsabilité sociale des entreprises », Com (2001), p. 366

<sup>4494</sup> F.G. Trébulle, *op. cit.*, § 38 ; M. Doisy et E. Daoud, « En questions : loi PACTE et loi Vigilance, ou comment le droit de la RSE investit l'entreprise », *JCP S*, 2020, n°10, act. 97, §1, 4-5 ; E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 579 ; E. Mazuyer, « Les mécanismes de suivi de la responsabilité sociale des entreprises à la lumière de la doctrine internationaliste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 301

<sup>4495</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 14

<sup>4496</sup> *Ibid.*, § 15

<sup>4497</sup> Par ex. Directive (UE) n°2014/95/UE du 22 octobre 2014 relative à la publication d'informations sociales et environnementales ; V. Mercier, « Responsabilité sociétale des entreprises et le droit des sociétés : entre contrainte et démarche volontaire », *Dr Sociétés*, 2011, n°4, étude 6, § 8-13 et 15 ; E. Drai, « La Responsabilité Sociétale de l'Entreprise ("RSE") : conséquences juridiques pour les entreprises cotées et pour leurs dirigeants en matière de communication extra-financière », *RTDF*, 2008, n°4, p. 99 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §8

<sup>4498</sup> C. com., art. L. 225-102-4 et L. 225-102-5 (plan de vigilance des sociétés mères) ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §9 ; M. Doisy et E. Daoud, « En questions : loi PACTE et loi Vigilance, ou comment le droit de la RSE investit l'entreprise », *JCP S*, 2020, n°10, act. 97, §3



instruments souples, à l'initiative d'associations professionnelles, des régulateurs ou d'organismes internationaux<sup>4499</sup> ou des engagements individuels adoptés sur la seule initiative des sociétés concernées. Le fond souple de la RSE s'articule ainsi au cadre dur de sa mise en œuvre.

**536. Le droit souple dans la définition de l'intérêt social et de la raison d'être.** La Loi Pacte a été un des véhicule de la structuration et le durcissement de la RSE. Au travers de ce véhicule, le législateur a introduit la notion d'intérêt social dans le Code civil, l'article 1833 du Code civil disposant désormais que « La société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité »<sup>4500</sup>. Cette disposition appelle deux remarques. La première est celle de l'indétermination de la notion d'intérêt social et de celle d'enjeux sociaux et environnementaux, le législateur ne les ayant pas définis. En tant que standards juridiques, ces notions sont des réceptacles potentiels de normes souples qui viendraient les définir<sup>4501</sup>. La seconde remarque est qu'une obligation d'intégrer les enjeux sociaux et environnementaux au processus décisionnel des organes sociaux découle de l'article 1833 du Code civil<sup>4502</sup>. L'imprécision de cette nouvelle obligation a été soulignée<sup>4503</sup>, il reviendra alors à la jurisprudence de la préciser. Dès lors, il n'est pas impossible que des associations professionnelles proposent, par l'intermédiaire d'instruments souples, des modalités de prise en compte de l'intérêt social dans la gestion de la société. Dans le cas des opérateurs financiers, ces modalités pourraient trouver à s'intégrer dans leur dispositif de conformité<sup>4504</sup>.

---

<sup>4499</sup> Par ex. les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales

<sup>4500</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §67

<sup>4501</sup> V. *supra* et §530

<sup>4502</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §69-74 et 85 ; T. Massart, « Réforme des articles 1833 et 1835 du Code civil : l'équilibre entre performance financière et extra-financière des sociétés », *Gaz Pal*, 2018, n°44, p. 52-53 ; T. Massart, « Loi Pacte : intérêt social, raison d'être, fonds de pérennité, actions gratuites et BSPCE », *Gaz Pal*, 2019, n°32, §1

<sup>4503</sup> T. Massart, *op. cit.*, §1 ; V. Magnier et Y. Paclot, « Le clair-obscur de la loi Pacte : vers un nouveau paradigme de la gouvernance ? », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 127 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §67, 83 et 87-90

<sup>4504</sup> V. §343 et s.

La Loi PACTE a aussi consacré la notion de raison d'être, l'article 1835 du Code civil disposant que des « statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité ». Au contraire de l'intérêt social, toutes les sociétés ne sont pas dotées d'une telle raison d'être qui résulte d'une démarche purement volontaire des sociétés<sup>4505</sup>. Toujours au contraire de l'intérêt social, le législateur s'est attaché à fournir une définition de la notion. Toutefois, comme pour l'intérêt social la raison d'être est un standard que le droit souple pourrait aider à cerner et, dans la mesure où la raison d'être devrait être soumise à un régime similaire à celui de l'intérêt social<sup>4506</sup>, le droit souple pourrait aussi intervenir dans la façon dont les sociétés dotées d'une raison la prennent en compte dans leur processus décisionnel.

**536 bis. La sanction possible de la violation du droit souple au travers de celle de la violation de l'intérêt social ou de la raison d'être.** L'articulation de normes souples aux régimes de l'intérêt social ou de la raison d'être pourraient être une des voies de sanction des normes souples concernées<sup>4507</sup>.

Certes, la contrariété d'une décision sociale à l'intérêt social ou à la raison d'être ne peut pas fonder sa nullité<sup>4508</sup>. Toutefois, La violation d'un engagement RSE appuyé par l'intérêt social ou la raison d'être d'une société pourrait être sanctionnée sur le fondement de la faute de gestion<sup>4509</sup>. Un associé pourrait chercher à sanctionner les dirigeants dont la gouvernance ne permet pas à la société de remplir ses engagements en la matière<sup>4510</sup>. Au contraire, un dirigeant qui mettrait en place des actions coûteuses au service d'objectifs de RSE pris par la société qu'il dirige, pourrait exciper de ceux-ci pour écarter le grief d'une faute de gestion<sup>4511</sup>. Un instrument souple qui sous-tendrait des objectifs et engagements RSE verrait indirectement sa force

---

<sup>4505</sup> T. Massart, *op. cit.*, §2 ; V. Magnier et Y. Paclot, *op. cit.*, p. 132

<sup>4506</sup> T. Massart, *op. cit.* ; T. Massart, « Réforme des articles 1833 et 1835 du Code civil : l'équilibre entre performance financière et extra-financière des sociétés », *Gaz Pal*, 2018, n°44, p. 56

<sup>4507</sup> Sur les modalités de cette articulation, v. *supra*

<sup>4508</sup> V. Magnier et Y. Paclot, *op. cit.*, p. 127

<sup>4509</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 120-125

<sup>4510</sup> I. Desbarats et G. Jazottes, « La responsabilité sociale des entreprises, quel risque juridique ? », *JCP S*, 2012, n°27, doctr. 1293, §12-13

<sup>4511</sup> P. Abadie, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §14 ; dans un sens proche, v. V. Magnier et Y. Paclot, *op. cit.*, p. 128

normative se solidifier sur ce fondement. En pratique, la difficulté d'apporter la preuve du préjudice résultant de cette faute devrait limiter l'action des plaideurs<sup>4512</sup>.

C'est donc dans l'ordre interne de la société, dans les rapports entre actionnaires et dirigeants ou entre la société et ses actionnaires, que le droit souple pourrait profiter de la structuration des obligations en matière de RSE par le droit des sociétés. Dans l'ordre externe, on peut douter que la force normative du droit souple s'articulant avec les obligations RSE des sociétés soit modifiée<sup>4513</sup>. Toute action engagée par un tiers sur ce fondement se rattacherait à une action en responsabilité délictuelle. Or, le succès de ces actions est lui-même limité par la démonstration d'un préjudice découlant de la faute que constituerait l'absence d'application d'un instrument souple articulé à une obligation d'organisation. Une autre voie pourrait être d'envisager d'engager la responsabilité des dirigeants à l'égard des tiers. Toutefois, celle-ci est conditionnée à la démonstration d'une faute détachable de leurs fonctions dont les conditions de caractérisation sont sévères. Dès lors, il est peut probable qu'un demandeur obtienne satisfaction en arguant de la violation d'une obligation liée à la RSE par ce biais<sup>4514</sup>.

La force normative du droit souple ne trouve ainsi un appui que relatif au travers de dispositifs de droit des sociétés. Toutefois, la simple existence de ces voies de sanction potentielles prouve que le droit souple n'est pas cantonné à une simple fonction interprétative. Un constat similaire peut être tiré de l'articulation du droit souple avec le droit de la consommation.

## **B- Le droit souple capté par le droit de la consommation**

**537. La sanction du non-respect du droit souple sur le fondement des pratiques commerciales trompeuses.** Le droit de la consommation s'applique aux relations entre un PSI et certains de ses clients<sup>4515</sup>. Dans ce cas, le PSI est tenu des obligations des professionnels au sens du droit de la consommation. Il ne doit donc pas se livrer à des pratiques commerciales trompeuses. Après avoir posé l'interdiction stricte de se livrer à de telles pratiques, l'article L. 121-1 du Code de la consommation les définit comme toute pratique qui « est contraire aux

---

<sup>4512</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, § 9

<sup>4513</sup> M. Roussille, « Projet de loi Pacte : quel impact ? Réflexion sur la consécration de l'intérêt social et de la raison d'être de la société », *Dr Sociétés*, 2018, n°8-9, étude 10

<sup>4514</sup> V. Magnier et Y. Paclot, *op. cit.*, p. 127-128 ; T. Massart, « Réforme des articles 1833 et 1835 du Code civil : l'équilibre entre performance financière et extra-financière des sociétés », *Gaz Pal*, 2018, n°44, p. 56

<sup>4515</sup> V. §27

exigences de la diligence professionnelle et qu'elle altère ou est susceptible d'altérer de manière substantielle le comportement économique du consommateur normalement informé et raisonnablement attentif et avisé, à l'égard d'un bien ou d'un service ». Pour être déloyale, une pratique doit être de nature à altérer substantiellement le comportement du consommateur moyen<sup>4516</sup>.

Cette définition générale est complétée par la précision que deux genres particuliers de pratiques sont déloyales, par effet de la Loi : les pratiques commerciales trompeuses et les pratiques commerciales agressives<sup>4517</sup>. Est notamment réputée être une pratique commerciale trompeuse le fait « pour un professionnel, de se prétendre signataire d'un code de conduite alors qu'il ne l'est pas » ou celui « d'afficher un certificat, un label de qualité ou un équivalent sans avoir obtenu l'autorisation nécessaire »<sup>4518</sup>. L'hypothèse qui concerne cette étude serait celle d'un PSI qui commercialiserait des instruments et services financiers en s'appuyant sur l'affirmation selon laquelle il a ratifié un code de conduite non-approuvé, proposé par une association professionnelle, ou encore sur la revendication du label ISR sans avoir été certifié<sup>4519</sup>. Pour éviter d'être sanctionné sur le fondement des pratiques commerciales trompeuses, le PSI pourrait tenter de prouver que son affirmation erronée n'influence pas substantiellement la décision de ses clients<sup>4520</sup>.

Ces hypothèses ne couvrent pas celles dans lesquelles le PSI est bien signataire d'un code de conduite ou certifié pour l'utilisation du label ISR, mais où, en réalité, il n'en respecte pas les contraintes, et ce alors qu'il en tire un avantage commercial<sup>4521</sup>. Dans ce cas, le PSI commercialiserait ses services en usant de fausses allégations ou en adoptant un comportement de nature à induire en erreur. C'est-à-dire que le PSI se rendrait coupable d'une pratique trompeuse au sens de l'article L. 121-2 1° du Code de la consommation<sup>4522</sup>. Pour qu'une telle

---

<sup>4516</sup> H. Temple et M. Dépincé, *Droit de la consommation*, Dalloz, 2020, §194

<sup>4517</sup> La question de l'articulation entre le régime des pratiques commerciales agressives et celui du démarchage bancaire et financier (CMF, art. L. 341-1 à L. 341-17), pourrait aussi se poser.

<sup>4518</sup> C. conso., art. L. 121-4 1°

<sup>4519</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §17

<sup>4520</sup> Pour un avis selon lequel la liste des pratiques commerciales trompeuses figurant à l'article L. 121-4 du Code de la Consommation instaure une présomption irréfragable, v. H. Temple et M. Dépincé, *Droit de la consommation*, Dalloz, 2020, §99

<sup>4521</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 31 ; I. Desbarats, « La RSE "à la française" : où en est-on ? », *Droit social*, juin 2018, n°6, p. 527

<sup>4522</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 129

qualification soit retenue, il faut que ces fausses allégations portent sur un élément essentiel de l'instrument financier ou du service financier.

Si le juge civil constate l'existence d'une telle pratique commerciale trompeuse, il peut ordonner la cessation de la pratique trompeuse à la condition que la Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF) ou une association de consommateurs en fasse la demande<sup>4523</sup>. Cette cessation consisterait à enjoindre le PSI de ne plus revendiquer publiquement qu'il applique le comportement préconisé par un code de conduite ou un label, alors qu'il n'a jamais entendu adopter un tel comportement ou qu'il l'adopte de manière insuffisante. Cette sanction potentielle durcit directement les instruments souples à vocation éthique<sup>4524</sup>, puisqu'elle permet d'affirmer que s'il relève d'un régime facultatif, le fait de se soumettre ou d'affirmer se soumettre à ce régime, emporte des sanctions juridiques (injonctions et astreintes), mais aussi économiques en privant les opérateurs d'un avantage commercial<sup>4525</sup>. Le potentiel durcissement du droit souple par ce biais bute cependant sur le risque limité de contentieux couru par le PSI se livrant à ces pratiques trompeuses. La limitation des moyens de la DGCCRF et son manque de spécialisation en matière financière, ainsi que le nombre limité des actions de groupe font du droit de la consommation davantage un espace d'accueil potentiel du droit souple qu'une voie de réception effective<sup>4526</sup>.

Un client déçu pourrait aussi demander réparation au titre de l'inexécution d'une obligation contractuelle dont il estime être créancier, conformément aux allégations contenues dans un document commercial. Pour peu que ce document soit suffisamment précis et détaillé sur le comportement conforme à des normes souples auxquelles le PSI promettait de s'astreindre, et que ce comportement ait joué un rôle déterminant dans la décision de contracter de son client, le juge devrait admettre que le document est rentré dans le champ contractuel<sup>4527</sup>. Le fondement de cette solution jurisprudentielle est débattu en doctrine. Certains y voient une manifestation

---

<sup>4523</sup>C. conso., art. L. 524-2 ; La DGCCRF peut aussi prendre une injonction administrative (C. conso., art. L. 521-2)

<sup>4524</sup> Sur le durcissement des codes de conduite, quand absorbés par les pratiques commerciales trompeuses, v. E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §16

<sup>4525</sup> V. §380

<sup>4526</sup> Pour l'avis selon lequel les actions de groupe pourraient se multiplier à l'avenir, v. I. Desbarats, « La RSE "à la française" : où en est-on ? », *Dr Soc.*, 2018, n°6, p. 534-536

<sup>4527</sup> Cass. Com., 14 novembre 2019, n°18-16.807 ; Cass. Civ. 1, 6 mai 2010, n°08-14461 ; H. Temple et M. Dépincé, *Droit de la consommation*, Dalloz, 2020, §105 ; J. Ghestin, G. Loiseau et Y.-M. Serinet, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, LGDJ, 2013, §921

de la théorie de l'effet obligatoire de l'information<sup>4528</sup>, ou d'autres de la théorie de l'apparence<sup>4529</sup>, d'autres encore ont pu, un temps, y voir une offre de contrat ayant reçu acceptation<sup>4530</sup>. Si la faute est caractérisée par la pratique trompeuse, le succès de cette action est soumis à la démonstration d'un préjudice par le demandeur<sup>4531</sup>. Le préjudice indemnisé par ce biais devrait être celui de la perte de chance de ne pas avoir contracté, ce qui plafonne suffisamment le *quantum* des dommages pour limiter le risque de contentieux.

Ce recours au droit de la consommation pourrait prendre une coloration pénale sur le fondement du délit de pratique commerciale trompeuse<sup>4532</sup>, prenant plus particulièrement la forme d'une publicité mensongère. La conception jurisprudentielle de la publicité est suffisamment large pour inclure la revendication de se soumettre à un instrument de droit souple quand tel n'est pas le cas<sup>4533</sup>, puisque la Cour de cassation retient tout support ou moyen d'information mis à disposition du client pour qu'il se forge une opinion sur les caractères du bien ou service qui sont proposés<sup>4534</sup>. En matière de biens alimentaires, la revendication de respecter les prescriptions d'une charte ou d'un label a plus d'une fois été sanctionnée sur ce fondement<sup>4535</sup>. La sanction de la publicité mensongère est ainsi une potentielle voie d'entrée du droit souple financier dans l'ordre judiciaire<sup>4536</sup>.

**538. Les hypothèses restreintes de contrôle des contrats-types au travers du droit de la consommation.** Dans le cas où un contrat-type aurait pour objet d'organiser les relations contractuelles entre un PSI et un client qui est un consommateur, les associations représentatives des consommateurs peuvent saisir le juge, afin qu'il déclare une clause illicite

---

<sup>4528</sup> F. Labarthe, *La notion de document contractuel*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1996, §676-678 ; v. §550

<sup>4529</sup> A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §425-428 ; v. §546

<sup>4530</sup> Pour une étude de ce courant doctrinal, v. F. Labarthe, *op. cit.*, §151-159

<sup>4531</sup> CA Paris, Ch. Correc. 9 sect. A, 2 juillet 2001 : Contrats, conc., consom., mai 2002, n°5, comm. 84, obs. G. Raymond

<sup>4532</sup> C. conso., art. L. 132-1 à L. 132-9

<sup>4533</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §26

<sup>4534</sup> V. par ex. Cass. Crim., 14 octobre 1998, Bull. crim. : la publicité est « tout moyen d'information destiné à permettre à un client potentiel de se faire une opinion sur les résultats qui peuvent être attendus du bien ou service qui est proposé » ; v. aussi Cass. Crim., 19 octobre 2004, n°04-82218

<sup>4535</sup> Cass. Crim. 1er juin 1999, n°98-85193 ; Cass. Crim., 15 décembre 1992, n°92-81489, Bull. crim, n°420

<sup>4536</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 525

et ordonne son retrait du modèle sous astreinte<sup>4537</sup>. En dehors de cette hypothèse, le juge judiciaire ne peut pas contrôler la formule-type en tant que telle.

Le contrôle de légalité des conventions sur le fondement de l'article 6 du Code Civil n'est ouvert que dans l'hypothèse où la formule d'un contrat-type a été intégrée à un instrument conventionnel. Si le juge venait à constater l'illégalité d'une clause reprise de la formule-type, la nullité ne vaudrait que pour l'instrument objet du litige et non le modèle. Tout au plus, la décision serait une incitation de l'association à faire évoluer sa formule-type de façon à se conformer aux dispositions auxquelles elle est contraire. Par ailleurs, les considérations d'ordre économique et l'autorité de certaines associations peuvent inverser matériellement le rapport hiérarchique entre normes légales et normes proposées dans un contrat-type. Dans le contexte du Brexit, il a semblé essentiel de mettre à disposition du marché un modèle ISDA de convention-cadre en droit français, qui jusque-là n'était proposé qu'en droit anglais et en droit new-yorkais. Ces versions contenaient des clauses se heurtant à certaines dispositions du droit français, mais dont les opérateurs ne souhaitaient pas se départir. Afin de « sanctuariser » ces pratiques, le législateur a adapté le droit français aux besoins de la convention-cadre ISDA<sup>4538</sup>.

**539. Articulation de l'interdiction des pratiques trompeuses avec l'obligation de communiquer de façon claire, précise et non-trompeuse.** Le droit financier impose des obligations de bonne conduite aux PSI. Parmi elles, figure celle imposant que les informations adressées à leurs clients ou clients potentiels, y compris quand elles sont de nature promotionnelle, « présentent un contenu exact, clair et non trompeur »<sup>4539</sup>. Au surplus, les informations promotionnelles doivent être identifiables en tant que telles<sup>4540</sup>. La formulation de ces dispositions se rapproche de l'interdiction des pratiques commerciales trompeuses au titre du droit de la consommation, de sorte que se pose la question de leur articulation.

Elle se pose avec d'autant plus d'acuité que le Code de la consommation ne protège pas uniquement les consommateurs, mais aussi les non-professionnels et les professionnels en interdisant toute pratique commerciale trompeuse à leur égard<sup>4541</sup>. Ainsi, tout investisseur ou client d'un PSI pourrait réclamer le bénéfice du régime de l'interdiction des pratiques commerciales trompeuses sur le fondement des articles L. 121-1 et suivants du Code de la

---

<sup>4537</sup> C. conso., art. L. 421-6

<sup>4538</sup> A. Caillemer du Ferrage et N. Debeney, « Loi PACTE et produits dérivés », *BJB*, 2019, n°4, p. 49-50

<sup>4539</sup> CMF, art. 533-11, L. 533-12 et L. 533-22-2-1

<sup>4540</sup> RGAMF, art. 421-25

<sup>4541</sup> C. conso., art. L. 121-5

consommation. En matière de communication trompeuse, les obligations pesant sur les PSI au titre du droit financier semblent cependant plus larges que celles pesant sur eux au titre du droit de la consommation : le Code de la consommation impose de s'abstenir d'adopter un comportement trompeur, quand le Code monétaire et financier impose aux PSI de diffuser des informations répondant à certaines caractéristiques. Les obligations d'action sont vraisemblablement plus exigeantes que les obligations d'abstention puisqu'elles exigent le déploiement de moyens dédiés.

Ce double fondement n'est pas inutile. D'abord, les dispositions du Code monétaire et financier ouvrent l'action répressive du régulateur<sup>4542</sup>. Ensuite, les pratiques trompeuses en droit financier et en droit de la consommation ne se recoupent pas entièrement. L'obligation de communiquer un contenu clair, précis et non-trompeur est, en plus d'être plus large que celle imposée au titre du droit de la consommation, objective en ce que sa violation est indépendante de l'impact que l'information inexacte peut produire sur les clients. La violation des obligations sur la communication non trompeuse des PSI devrait être plus facilement constatée sur le fondement du droit financier que sur celui du droit de la consommation. C'est d'autant plus vrai que le droit de la consommation impose que la pratique en cause ait substantiellement modifié le comportement du client, sauf dans l'hypothèse couverte par l'article L. 121-4 du Code de la consommation. *A priori*, les pratiques commerciales trompeuses au sens du droit de la consommation, consistant à fausement alléguer de respecter certaines normes souples<sup>4543</sup>, devraient aussi pouvoir être sanctionnées sur le fondement du droit financier.

Cependant, le droit de la consommation ouvre une possibilité d'action pénale qui n'est pas offerte par le droit financier. En effet, si le délit de fausse information du marché peut être envisagé<sup>4544</sup>, la limitation de son champ d'application à certains instruments financiers et les difficultés tenant à sa caractérisation empêchent de le considérer comme une voie de sanction indirecte de la non-application du droit souple<sup>4545</sup>. Le droit de la consommation offre au droit souple plusieurs points d'appui afin de produire des effets dans l'ordre judiciaire. Une action

---

<sup>4542</sup> HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §25

<sup>4543</sup> *V. supra*

<sup>4544</sup> CMF, art. L. 465-2-3

<sup>4545</sup> HCJP, Rapport sur la responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 25



fondée sur une disposition protégeant le libre jeu de la concurrence est aussi susceptible d'accueillir le droit souple.

### **C- Le droit souple capté par les dispositifs de préservation du jeu concurrentiel**

**540. Concurrence déloyale et pratiques anticoncurrentielles.** La protection de la libre concurrence se décompose en deux objectifs complémentaires. Le premier vise à assurer que la concurrence existe effectivement, le second que le jeu de la concurrence soit loyal<sup>4546</sup>. Il est poursuivi par les dispositifs de lutte contre les pratiques anticoncurrentielles, fondés sur les dispositions afférentes du Code de commerce. Le second objectif est rempli par la sanction des pratiques de concurrence déloyale fondée sur la responsabilité civile. Ces dispositifs visent la protection des rapports de concurrence au sens commercial et ne devraient pas, en principe, s'appliquer aux émetteurs, mais aux seuls PSI<sup>4547</sup>. La force normative du droit souple financier pourrait trouver un appui au travers d'eux.

Toutefois, des doutes existent sur la possible réception du droit souple par le fondement de la concurrence déloyale (1). De leur côté, les dispositifs de lutte contre les pratiques anticoncurrentielles se révèlent peu prompts à recevoir le droit souple (2).

#### *1. Les doutes sur la réception du droit souple par le fondement de la concurrence déloyale*

**541. La sanction de la violation d'un engagement volontaire sur le fondement de la concurrence déloyale.** En matière de principes de finance responsables (RSE, ESG, ISR ou autres principes éthiques), la doctrine a relevé que l'argument commercial d'une entreprise, consistant à affirmer qu'elle respecte les prescriptions éthiques contenues dans un instrument souple identifié, quand cette affirmation est trompeuse, pourrait tomber sous le coup de la qualification de concurrence déloyale<sup>4548</sup>. Une telle pratique est, en effet, prompt à fausser le jeu de la concurrence, puisqu'elle altère l'image de l'offre entretenue par la clientèle. L'auteur

---

<sup>4546</sup> N. Picod Yves Auguet, Yvan Dorandeu, « Concurrence déloyale », Rép. com., 2020, §32-33 ; Y. Picod, « Affinités ou divergences ? L'approche juridique – Cycle de conférences de la Cour de cassation », *Rev. Lamy Concurr.*, 2008, n°15, pp. 168-175

<sup>4547</sup> Sur l'exigence d'un rapport de concurrence pour la responsabilité civile engagée pour une faute de concurrence déloyale, à l'exception de l'hypothèse du parasitisme, v. G. Courtieu, « Droit à réparation – De la concurrence déloyale au parasitisme – Théorie générale », *JCl. civil code art. 1382 à 1386*, Fasc. 132-10, 2019, §34-38

<sup>4548</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, § 9 ; F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 38 et 45

de cette pratique bénéficie d'un avantage concurrentiel (image de marque) indu puisqu'il n'a pas déployé les efforts et n'en a pas supporté les coûts. L'allégation trompeuse d'un PSI qui affirmerait faussement faire application de certaines normes souples, allégation qui aurait pour objet ou pour effet qu'il capte une clientèle qui ne se serait pas tournée vers lui sans cette information trompeuse, est susceptible de constituer une faute de concurrence déloyale.

L'acte de concurrence déloyale d'un PSI qui affirmerait faussement être signataire d'un code ou soumis aux exigences d'un label se lit conjointement avec le dispositif de lutte contre les pratiques commerciales trompeuses du Code de la consommation<sup>4549</sup>. Ainsi, après avoir constaté l'existence d'une publicité trompeuse ouvrant droit à la réparation de la clientèle, la Cour d'appel de Paris a admis que les mêmes faits justifiaient d'engager la responsabilité de la société fautive aussi à l'égard de ses concurrents<sup>4550</sup>. Dès lors, la caractérisation d'une pratique commerciale trompeuse au titre du droit de la consommation et de la protection de la clientèle peut ouvrir droit à réparation des concurrents de l'entreprise fautive. La présomption de pratique commerciale trompeuse pour un PSI alléguant faussement être signataire d'un code de conduite ou être soumis au cahier des charges d'un label<sup>4551</sup> est d'autant plus lourde de conséquences qu'elle se cumule avec la présomption de préjudice dans le cas d'une faute caractérisée de concurrence déloyale<sup>4552</sup>.

Même si la pratique trompeuse au sens du droit de la consommation n'est pas caractérisée, un PSI pourrait voir sa responsabilité engagée sur le fondement de la concurrence déloyale. C'est en particulier le cas d'un PSI qui serait bien signataire d'un code ou soumis à un label, mais qui n'en ferait pas application. Ce comportement, en plus de conférer au PSI un avantage économique indu, est susceptible de nuire à l'image des autres signataires de ces engagements qui, eux, font bien application des normes souples. Par analogie au contentieux entre membres d'un même réseau de distribution sélective<sup>4553</sup>, il est possible qu'un PSI signataire d'un code ou soumis à un label et appliquant les préconisations qui y sont contenues agisse contre un PSI qui s'est publiquement engagé dans les mêmes termes, mais qui ne respecte pas cet engagement.

---

<sup>4549</sup> V. §537

<sup>4550</sup> CA Paris, 21 mai 2014, Pôle 5, ch. 4, 21 mai 2014, n°12/01417 : « [les articles L. 121-1 à L. 121-5 du Code de la consommation] protègent le consommateur qui peut agir sur leur fondement ; [...] par ailleurs, la violation de ces articles peut constituer une faute de concurrence déloyale invocable entre concurrents, car le non-respect d'une règle peut constituer un avantage dans la concurrence par rapport à ceux qui la respectent »

<sup>4551</sup> V. §537

<sup>4552</sup> V. *infra*

<sup>4553</sup> D. Legeais, « Concurrence déloyale et parasitaire », JCl. com., Fasc. 254, 2020, § 25

Cette attitude diminue, en effet, la valeur de ces engagements aux yeux de la clientèle visée. En matière de réseau de distribution sélectif, la Cour de cassation se fonde sur la jurisprudence constante selon laquelle une faute contractuelle est une faute délictuelle à l'égard d'un tiers, pour caractériser une faute de concurrence déloyale de l'un des membres du réseau quand il ne fait pas application des engagements pris dans son contrat de distribution sélective<sup>4554</sup>. Le dommage économique d'un tel comportement est le même que celui résultant du comportement d'un PSI n'appliquant pas les engagements volontaires auxquels il a souscrit. Toutefois, ceux-ci ne sont pas toujours pris sur le fondement contractuel, ce qui limite la transposition de la jurisprudence précitée aux instruments souples objets de notre étude.

**542. La sanction du droit souple au travers de la faute déontologique déloyale.** Les hypothèses précitées renvoient à des cas où un PSI se soumettrait volontairement à certaines contraintes éthiques. Le fondement de la concurrence déloyale est, de plus longue date, mobilisé pour sanctionner les fautes déontologiques<sup>4555</sup>. Les PSI sont tenus par la Loi d'obligations de bonne conduite. Ces obligations légales sont définies par la technique du standard, de telle sorte qu'elles ne prennent corps qu'en s'articulant avec des instruments souples des régulateurs ou des communautés professionnelles<sup>4556</sup>. La faute de concurrence déloyale pourrait alors venir soutenir leur force normative.

Une faute déontologique n'est pas nécessairement une faute de concurrence déloyale<sup>4557</sup>, le juge du fond appréciant si la faute déontologique a réellement influé sur le jeu de la concurrence

---

<sup>4554</sup> Cass. Com., 1er juillet 2003, n°99-17183 : « l'effet relatif des contrats n'interdit pas aux tiers d'invoquer la situation de fait créée par les conventions auxquelles ils n'ont pas été parties, si cette situation de fait leur cause un préjudice de nature à fonder une action en responsabilité délictuelle, et en retenant que telle est la situation [du demandeur], qui fonde son action en concurrence déloyale sur le non-respect par les sociétés mises en cause, des obligations que leur imposent les contrats de distribution sélective [...], et sur les avantages qu'elles en tirent, [...] la cour d'appel, qui a motivé sa décision sur le droit [du demandeur] d'invoquer la violation prétendue de leurs obligations contractuelles par ses concurrentes, a statué à bon droit » ; dans le même sens v. Cass. Com., 11 janvier 2005, n°02-10566

<sup>4555</sup> C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 614

<sup>4556</sup> V. §530

<sup>4557</sup> D. Legeais, « Concurrence déloyale et parasitaire », *JCl. com.*, Fasc. 254, 2020, § 39 ; G. Courtieu, « Droit à réparation – De la concurrence déloyale au parasitisme – Théorie générale », *JCl. civil code art. 1382 à 1386*, Fasc. 132-10, 2019, §54-1 ; N. Picod Yves Auguet, Yvan Dorandeu, « Concurrence déloyale », *Rép. com.*, 2020, § 19

pour la retenir<sup>4558</sup>. La jurisprudence a pu s'infléchir pour reconnaître, au moins pour les professions dotées d'un ordre professionnel<sup>4559</sup>, un lien automatique entre faute déontologique et concurrence déloyale. Cette position jurisprudentielle « retire au juge tout pouvoir d'appréciation et cette conséquence, par son automaticité, peut limiter gravement et sans réelle utilité le jeu de la liberté de la concurrence »<sup>4560</sup>, ce qui justifie qu'elle ait été abandonnée. En revanche, le manquement aux règles de bonne conduite constaté dans une décision de sanction d'un régulateur, voire dans celle d'une association professionnelle, devrait *a minima* inciter le juge à constater l'existence d'une faute déontologique, charge au plaideur de prouver que cette faute a bien perturbé le jeu de la concurrence.

**543. La répression de la violation du droit souple par l'action en concurrence déloyale.** Le plaideur a intérêt à se placer sur le terrain de la concurrence déloyale. Pour certains, la responsabilité pour faute de concurrence déloyale est seulement une variation de la responsabilité délictuelle de droit commun<sup>4561</sup>. À ce titre, la démonstration d'une faute de concurrence déloyale doit s'accompagner de la caractérisation d'un préjudice et d'un lien de causalité pour engager la responsabilité de son auteur. C'est en principe au demandeur, soit à un PSI victime de ce qu'un de ses concurrents ait commis une faute caractérisée par la violation d'un instrument souple précisant une obligation déontologique, ou bien une faute consistant à faussement affirmer se soumettre à certaines contraintes éthiques préconisées par un instrument

---

<sup>4558</sup> Cass. Com., 7 juillet 2015, n°14-16307 : « en déduisant l'existence d'actes de concurrence déloyale du seul manquement à des règles déontologiques, sans constater que ce manquement était à l'origine du transfert de clientèle qu'elle retenait, la cour d'appel n'a pas donné de base légale à sa décision » ; v. aussi Cass. Com., 10 septembre 2013, n°12-19356, Bull. : « Mais attendu qu'un manquement à une règle de déontologie, [...] ne constitue pas nécessairement un acte de concurrence déloyale ; que l'arrêt constate que les trois sociétés poursuivies n'ont pas respecté la règle déontologique applicable à l'activité d'expert-comptable [...] ; **qu'ayant retenu que cette faute déontologique ne peut constituer un acte de concurrence déloyale que s'il est établi qu'elle est à l'origine du transfert de clientèle et relevé que tel n'est pas le cas de la seule violation alléguée [...] la cour d'appel a pu statuer comme elle a fait** » (en gras par nos soins) ; Cass. Com., 24 juin 2014, n°11-27450 et 13-26332, Bull. : « un manquement à une règle de déontologie, dont l'objet est de fixer les devoirs des membres d'une profession et qui est assortie de sanctions disciplinaires, ne constitue pas nécessairement un acte de concurrence déloyale ; qu'ayant retenu que le non-respect par la société ACEC de la règle déontologique applicable à l'activité d'expert-comptable, [...], ne peut à lui seul constituer une manœuvre déloyale, la cour d'appel a pu statuer comme elle a fait »

<sup>4559</sup> Cass. Com., 29 avril 1997, n°94-21424 : « Attendu qu'en statuant ainsi, alors qu'ayant constaté [la] méconnaissance des règles déontologiques de la profession d'expert-comptable, ce qui suffisait à établir que de tels agissements étaient constitutifs de concurrence déloyale, la cour d'appel n'a pas tiré les conséquences légales de ses propres constatations »

<sup>4560</sup> N. Picod Yves Auguet, Yvan Dorandeu, *op. cit.*, §20-21, spé. 21

<sup>4561</sup> Sur la faute déontologique, v. P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, § 93 ; sur l'exigence classique ; sur la difficulté de la doctrine à s'accorder sur le fondement de l'action en concurrence déloyale, v. N. Picod Yves Auguet, Yvan Dorandeu, *op. cit.*, §14-28

souple, de prouver qu'il a subi un dommage en raison de la faute de son concurrent. Néanmoins, la jurisprudence a progressivement autonomisé le régime de l'action en concurrence déloyale de l'action en réparation de droit commun, de sorte que l'existence d'un préjudice serait présumée dès lors qu'une faute en concurrence déloyale est caractérisée<sup>4562</sup>. Un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation de février 2020, s'il était suivi d'autres décisions en ce sens, pourrait être la consécration de ce régime autonome<sup>4563</sup>.

En matière de concurrence déloyale, la jurisprudence constante et réaffirmée par l'arrêt de février 2020 estime qu'« en matière de responsabilité pour concurrence déloyale, la chambre commerciale retient qu'il s'infère nécessairement un préjudice, fût-il seulement moral, d'un acte de concurrence déloyale »<sup>4564</sup>. Consacrant une présomption de préjudice, la jurisprudence libère ainsi le plaideur d'une partie de la charge de la preuve, qui aurait été particulièrement difficile à fournir<sup>4565</sup>. La souplesse dans l'appréciation du lien de causalité achève la construction d'un régime de la concurrence déloyale accueillant pour recevoir les actions engagées contre la violation de normes souples.

Certains ont déduit de ces faveurs jurisprudentielles le caractère répressif de l'action en concurrence déloyale, dont l'objet serait alors de sanctionner certains agissements répréhensibles<sup>4566</sup>, la faute étant « la pièce maîtresse » de ce régime<sup>4567</sup>. L'arrêt de février 2020 de la Cour de cassation semble finaliser cette approche répressive, puisqu'il admet que « la réparation du préjudice peut être évaluée en prenant en considération l'avantage indu que s'est octroyé l'auteur des actes de concurrence déloyale, au détriment de ses concurrents, modulé à proportion des volumes d'affaires respectifs des parties affectés par ces actes »<sup>4568</sup>. Le montant de l'indemnisation n'est donc pas uniquement corrélé au préjudice subi. Cette atteinte au principe de réparation intégrale marque clairement le passage de l'action en concurrence

---

<sup>4562</sup> Cette facilité accordée au demandeur s'explique par la difficulté de prouver le détournement de clientèle (G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §247-3).

<sup>4563</sup> Pour le constat d'une « autonomie relative » v. M. Malaurie-Vignal, « Autonomie de l'action en concurrence déloyale », *Contrats Conc Consom*, 2019, n°6

<sup>4564</sup> Cass. Com., 12 février 2020, n°17-31614, Bull., pt 7,

<sup>4565</sup> Cass. Com., 12 février 2020, n°17-31614, Bull., pt 8 ; D. Legeais, « Concurrence déloyale et parasitaire », *JCl. com.*, Fasc. 254, 2020, § 56

<sup>4566</sup> N. Picod Yves Auguet, Yvan Dorandeu, « Concurrence déloyale », *Rép. com.*, 2020, § 18

<sup>4567</sup> A. Ballot-Léna, « Concurrence déloyale et responsabilité civile de droit commun », *Contrats, conc., consom.*, 2019, n°6, §21

<sup>4568</sup> Cass. Com., 12 février 2020, n°17-31614, Bull., pt 10

déloyale à un régime punitif<sup>4569</sup>. À notre sens, la consécration d'un régime répressif pourrait se révéler particulièrement prompte à sanctionner les fautes empreintes d'immoralité et, ainsi, les violations de normes souples éthiques et déontologiques.

C'est d'autant plus vrai que l'arrêt de février 2020 admet le principe de l'indemnisation d'une victime dont le concurrent jouit d'un « avantage concurrentiel indu », ce qui pourrait englober les situations de non-application du droit souple mentionnées dans les développements précédents. Cependant, cet arrêt semble définir un tel avantage comme celui résultant du fait « de s'épargner une dépense en principe obligatoire »<sup>4570</sup>. Si cette référence à une « dépense obligatoire » renvoyait à des dépenses nécessaires pour se conformer à des obligations juridiques<sup>4571</sup>, l'absence de dépenses qui auraient découlé de l'application de normes souples ne pourrait alors générer un avantage concurrentiel indu, sauf à ce que ces instruments complètent des normes obligatoires. Seule la force normative des instruments souples à visée déontologique serait alors renforcée. Cependant, les faits de l'espèce suggèrent que la dépense obligatoire s'entend comme une dépense qui aurait été nécessaire, sur le plan économique, pour obtenir l'avantage concurrentiel de façon loyale<sup>4572</sup>. En ce sens, les hypothèses dans lesquelles un PSI se prévaudrait d'engagements éthiques sans réellement s'y tenir pourraient constituer un avantage concurrentiel indu.

## *2. Les dispositifs de lutte contre les pratiques anticoncurrentielles imprévisibles à la réception du droit souple*

**544. Le droit souple et la prohibition des ententes.** L'article L. 420-1 du Code de commerce prohibe les ententes, c'est-à-dire que des entreprises s'organisent afin de fausser le jeu de la concurrence sur un marché donné, notamment en entravant l'entrée de nouveaux concurrents, en faussant la libre fixation des prix ou en limitant l'innovation sur le marché. Les ententes relèvent du régime des pratiques anticoncurrentielles.

Ce dispositif de préservation de la concurrence pourrait sanctionner non pas l'absence d'application d'instruments souples, mais l'adoption d'instruments souples ayant pour objet ou

---

<sup>4569</sup> A. Ballot-Léna, *op. cit.*, § 22-23 ; sur la régime de la faute lucrative en matière de pratiques déloyales qui se dessine dans l'évaluation du préjudice, v. Cass. Com., 12 février 2020, n°17-31614, JCP G, juin 2020, n°26, 792, note V. Rebeyrol, p. 1207

<sup>4570</sup> Cass. Com., 12 février 2020, n°17-31614, Bull., pt 9

<sup>4571</sup> Dans le cas des PSI, ce serait par exemple l'obligation de mettre en place un dispositif de contrôle interne doté de moyens suffisants, v. §344

<sup>4572</sup> Cass. Com., 12 février 2020, n°17-31614, Bull., pt 3

pour effet de restreindre le jeu de la concurrence<sup>4573</sup>. Sur les marchés des services financiers, la présence et la puissance des associations professionnelles pourraient caractériser des ententes. Un instrument souple dont l'application résulterait en une restriction de la concurrence pourrait entraîner la sanction de l'association professionnelle concernée et de ses adhérents sur le fondement de l'article précité<sup>4574</sup>. Il pourrait s'agir, par exemple, d'un code de conduite uniformisant à l'extrême les caractéristiques des marchés financiers, ou d'un contrat-type qui fixerait des prix en avance, ou encore d'une charte de conduite inutilement exigeante qui découragerait les potentiels nouveaux PSI d'adhérer à une association alors que l'adhésion est une condition d'exercice. Possibles en théorie, ces occurrences semblent peu probables en pratique, d'autant plus que l'activité normative des associations professionnelles reste sous contrôle de l'AMF<sup>4575</sup>.

**544 bis. Le droit souple et la prohibition de l'abus de position dominante.** De la même façon, l'article L. 420-2 du Code de commerce, qui prohibe les abus de position dominante pourrait justifier qu'un PSI en position dominante soit sanctionné s'il impose abusivement à ses contreparties de recourir à des contrats-types ou exige abusivement qu'elles respectent certaines normes souples. L'hypothèse dans laquelle un PSI impose à ces cocontractants le respect de normes de conduites originaires souples est probable<sup>4576</sup>, mais, pour rentrer dans le champ de l'article L. 420-20, encore faudrait-il qu'il soit en position dominante et que cette exigence de sa part soit abusive. L'internationalisation des marchés financiers, la multiplicité ainsi que la diversité des opérateurs y exerçant leur activité ne favorisent pas l'émergence d'une position dominante. Par ailleurs, les instruments souples mis à disposition du marché ne contiendraient pas de préconisations qui semblent abusives, d'autant plus qu'ils ont surtout vocation à compléter le droit dur.

---

<sup>4573</sup> Hors activités financières, a été sanctionnée, sur ce fondement, l'adhésion volontaire à des protocoles, chartes ou codes de conduite ayant pour conséquence d'entraver la libre fixation du prix (Cass. Com., 13 février 2001, n°98 - 21078, confirmant CA Paris, 8 septembre 1998, ch. Civ. 1 Section H, 2006/07820, lui-même confirmant Cons. Conc., 25 juin 1997, n°97-D-59 ; CA Paris, 17 octobre 2000, 2000/05907 confirmant Cons. Conc., 30 novembre 1999, n°99-D-70 ; Cons. Conc., 24 janvier 2007, n°07-D-04),

<sup>4574</sup> Les actes unilatéraux des organisations professionnelles entrent dans le champ d'application L. 420-1 du Code de commerce (C. Grynfogel, « Droit français des ententes – Article L. 420-1 du Code de commerce », JCl. com., Fasc. 262, 2019, § 21-23 et 56).

<sup>4575</sup> V. §255

<sup>4576</sup> V. §345

**544 ter. Préférence pour le fondement de la concurrence déloyale.** Pour qu'un PSI soit sanctionné sur le fondement de ces dispositions, il paraît plus probable qu'il se soit livré à une pratique de concurrence déloyale alors qu'il se trouve en situation d'entente ou de position dominante<sup>4577</sup>. De façon générale, il semble que les dispositifs de droit commercial dédiés à la lutte contre les pratiques anticoncurrentielles s'adaptent mal aux activités financières. La préservation du jeu de la concurrence passe par des dispositifs spécifiques au droit financier, comme les mécanismes de répression des manquements de marché, les dispositifs d'information du marché et de la régulation en général. Au contraire, le droit commun semble en capacité d'absorber les spécificités du droit financier.

## **§2 : Le droit souple financier capté par le droit commun**

**545. Le droit souple accueilli par des mécanismes de droit commun.** Le droit souple jouit d'une autorité apparente. Elle lui permet de s'immiscer dans les mécanismes de responsabilité délictuelle et contractuelle. Le droit souple peut ainsi soutenir la caractérisation de la faute d'un opérateur financier. Par ailleurs, sa mobilisation abusive par des opérateurs financiers, qui tentent de bénéficier d'une tendance à la moralisation des activités financières en affirmant s'y soumettre sans que ce soit le cas, pourrait justifier que le juge tire les conséquences de l'apparence trompeuse ainsi créée.

Ainsi, les mécanismes fondés sur l'apparence pourraient, en théorie, soutenir la force normative du droit souple de sorte qu'il pourrait se durcir (A). La responsabilité civile semble, néanmoins, être le mécanisme le plus susceptible d'être mis en œuvre au soutien du droit souple, ce qui lui permettrait de conserver sa souplesse (B).

### **A- L'apparence, voie spéculative du durcissement du droit souple**

**546. Le droit souple et les apparences.** Dans son articulation avec les dispositifs de RSE en droit des sociétés, celle avec la sanction des pratiques commerciales trompeuses ainsi que celle avec la concurrence déloyale, s'illustre la faculté du droit souple à susciter la croyance que les opérateurs financiers se soumettent volontairement à certaines contraintes éthiques<sup>4578</sup>.

---

<sup>4577</sup> Sur la possibilité d'une pratique de concurrence déloyale d'être sanctionnée sur le fondement de l'article L. 420-1 ou L. 420-2 du Code de commerce, v. Y. Picod, « Affinités ou divergences ? L'approche juridique – Cycle de conférences de la Cour de cassation », *Rev. Lamy Concurr.*, 2008, n°15 ; N. Picod Yves Auguet, Yvan Dorandean, « Concurrence déloyale », *Rép. com.*, 2020, § 19 et 32 ; C. Tilloy, « Concurrence déloyale – Action en concurrence déloyale », *JCl. procédures formulaire*, Fasc. 10, 2018, § 24

<sup>4578</sup> V. le §1 de la présente Section



En se référant aux instruments souples afférents, les opérateurs donnent l'impression qu'ils s'y soumettent.

Cette illusion peut résulter du comportement d'un opérateur perpétré à dessein. Dans ce cas, il semble opportun qu'il soit tenu de se conformer à l'apparence trompeuse qu'il a contribué à créer. Même sans la recherche active de la création d'une illusion, l'architecture et la substance du droit financier participent de la création d'une attente légitime, de la part d'un co-contractant ou d'un tiers, à ce que les opérateurs financiers adoptent un comportement conforme au droit souple<sup>4579</sup>. Leur responsabilité pourrait alors être engagée pour protéger la croyance légitime portant sur leurs co-contractants<sup>4580</sup> ou d'autres opérateurs financiers<sup>4581</sup> et sur le fait qu'ils s'astreignent à appliquer certaines normes souples.

Il revient alors au juge de constater cette illusion et d'en tirer les conséquences en la rattachant à une catégorie juridique connue. Dans le pouvoir de qualification du juge, se trouverait l'une des voies de durcissement du droit souple, en ce qu'il permet de moduler la réception de ces instruments par l'ordre juridique<sup>4582</sup>. La force normative du droit souple telle qu'elle apparaît en fait peut alors supplanter celle qui lui est en principe attribuée en droit. Cette dissociation entre la force normative perçue et la force normative en principe attachée au droit souple tient aux ressorts parajuridiques sur lesquels prennent appui les normes souples. Ceux-ci forgent la conviction que le droit souple est impératif et ce sans mobiliser d'éléments juridiques. S'opposent donc force normative apparente et force normative légaliste.

La question de l'apparence, soit de la réalité juridique ostensible par opposition à la stricte réalité juridique<sup>4583</sup>, et de son traitement par le système juridique dépasse la question du droit

---

<sup>4579</sup> La prévalence du droit souple, la prétention de ses auteurs à lui reconnaître une certaine effectivité, son articulation avec le droit dur, ainsi que les mécanismes incitant à l'application des normes souples créent l'illusion de son obligatorité (V. Partie 2, Titre 1).

<sup>4580</sup> Sur la théorie de l'apparence venant soutenir les obligations contractuelles, v. A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, Partie 1, Titre 2 : « L'apparence, soutien au contrat »

<sup>4581</sup> Sur cette fonction de la responsabilité délictuelle, v. P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §010.24

<sup>4582</sup> V. par ex. Cass. Soc., 1<sup>er</sup> février 2000, n°97-44100, Bull. civ. V, n°47 : « la Charte du football professionnel, qui a valeur de convention collective, ne peut déroger aux dispositions d'ordre public de l'article L. 122 - 1- 2 du Code du travail que dans ses dispositions plus favorables au salarié »

<sup>4583</sup> L'apparence est ainsi ce qui est visible. Elle peut être trompeuse en ce qu'elle ne reflète pas la réalité ou, au contraire, parfaitement concorder avec la réalité (A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §14, 27-30 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 2 : Droit de la preuve -Abus de droit, fraude et apparence*, LGDJ, 2020, §735-736).

souple en droit financier<sup>4584</sup>. Néanmoins, l'importance de l'information et de la confiance dans le bon déroulement des activités financières, les revendications du droit souple et de ses auteurs à l'intégration dans le système juridique et, plus généralement, le recours à la régulation génèrent des interrogations sur la place des normes souples à la faveur desquelles se crée l'apparence d'une impérativité de fait, dans l'architecture normative du droit financier.

**547. Distinguer la théorie de l'apparence et les dispositifs fondés sur l'apparence.** La question de l'illusion créée par l'affirmation d'un opérateur qu'il se conforme à des normes souples fait écho à la théorie de l'apparence<sup>4585</sup>, théorie prétorienne selon laquelle « la seule apparence peut produire des effets à l'égard des tiers qui, par suite d'une erreur légitime, ont ignoré la réalité »<sup>4586</sup>. L'application de cette théorie permet au juge de constater l'existence d'un lien obligationnel entre une personne, qui n'a pas entendu s'engager, et un tiers, qui a légitimement pu croire que la première s'engageait à son égard. Elle a pour effet d'aligner les relations obligationnelles sur les situations de fait<sup>4587</sup>. Cette théorie s'applique donc en cas de violation de l'obligation à laquelle un débiteur s'est engagé en apparence, sans que le fait de créer cette apparence viole une autre obligation pesant sur lui.

Elle permet de considérer qu'une personne est engagée par les actions de son représentant, quand bien même celui-ci dépasse le champ de la délégation de pouvoir qui lui était accordée ou quand le mandat n'est qu'apparent. Violation du principe de l'effet relatif des conventions et de la liberté contractuelle, cette théorie se cantonne, en principe, à des situations exceptionnelles<sup>4588</sup> et fait intervenir au moins trois parties<sup>4589</sup>. Il s'agit d'une source d'obligation autonome : elle ne nécessite pas la démonstration de l'existence d'une faute pour déployer ses effets<sup>4590</sup>.

On distingue alors la « théorie de l'apparence » de l'« apparence ». La théorie de l'apparence est une source d'obligations autonome construite par le juge qui s'inspire de principes mobilisés

---

<sup>4584</sup> Sur l'apparence comme « principe fondateur du système juridique » v. A. Rabagny, *op. cit.*, §2285 et s.

<sup>4585</sup> V. §389

<sup>4586</sup> *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Apparence », PUF, 2016

<sup>4587</sup> M. Boudot, « Apparence », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, §6 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §121

<sup>4588</sup> M. Storck, « Synthèse - Effets du contrat à l'égard des tiers », *JCl. civil code*, 2020, §5

<sup>4589</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §494 ; pour une critique de cette position classique restrictive adoptée par la jurisprudence, v. A. Danis-Fatôme, « Les limites actuelles de la théorie de l'apparence », *Juge et apparence(s)*, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, 2010, p. 293

<sup>4590</sup> A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §1831

par le législateur et dont l'application conduit à consacrer en droit ce qui n'était qu'une situation de fait<sup>4591</sup>. L'apparence est la réalité visible au premier abord. Cette réalité visible et la réalité juridique sont le plus souvent en accord<sup>4592</sup>, des mécanismes existant pour corriger toute distorsion. Ainsi, derrière la fonction acquisitive de la possession d'un meuble, réside l'idée que ce qui semble être en fait devrait être en droit.<sup>4593</sup> Derrière la sanction de la publicité mensongère, réside celle qu'on ne peut impunément créer une apparence sans en répondre<sup>4594</sup>. La théorie de l'apparence est alors un des mécanismes dont le fondement est l'apparence, l'ensemble des dispositifs fondés sur l'apparence étant des mécanismes correcteurs permettant d'aligner la réalité juridique avec le fait.

**548. Justifier les mécanismes fondés sur l'apparence.** La justification de tels mécanismes correcteurs oscille entre équité<sup>4595</sup>, protection des intérêts des tiers de bonne foi<sup>4596</sup> et interdiction de se contredire<sup>4597</sup>. Cette diversité s'explique parce que les mécanismes fondés sur l'apparence recouvrent de nombreuses réalités. En effet, ils interviennent le plus souvent de façon subsidiaire, là où une autre technique de création et transmission des obligations ne le peut<sup>4598</sup>.

Deux autres fondements potentiels des dispositifs juridiques correcteurs fondés sur l'apparence prennent une résonance particulière quand ils relèvent des activités financières. Le premier est la sécurité des transactions<sup>4599</sup> puisque, vu la complexité et la rapidité des opérations financières, la constatation *a posteriori* par le juge de l'inexistence d'un lien obligationnel que les opérateurs auraient exécuté de bonne foi pourrait déstabiliser l'ensemble

---

<sup>4591</sup> En ce sens, v. A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §861-863 ; sur la distinction entre la « théorie de l'apparence *stricto sensu* » et la primauté de la réalité ostensible consacrée ponctuellement par le législateur, v. A. Rabagny, *op. cit.*, §1830

<sup>4592</sup> A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §1532 : « l'apparence est une source de droits subjectifs parce qu'elle est généralement le reflet d'une situation conforme aux règles de droit »

<sup>4593</sup> A. Danis-Fatôme, *op. cit.*, §96-97 ; J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 2 : Droit de la preuve - Abus de droit, fraude et apparence*, LGDJ, 2020, §740

<sup>4594</sup> A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §1369

<sup>4595</sup> A. Danis-Fatôme, « Les limites actuelles de la théorie de l'apparence », *Juge et apparence(s)*, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, 2010, §5 ; sur la théorie de l'apparence comme outil de la justice corrective, v. M. Boudot, « Apparence », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, §9 ; A. Danis-Fatôme, *op. cit.*, §554

<sup>4596</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §498 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §269

<sup>4597</sup> V. §585

<sup>4598</sup> M. Boudot, *op. cit.*, § 23, 28 et 64

<sup>4599</sup> *Ibid.*, § 11 ; sur la tension entre la sécurité des transactions et la sécurité des droits, toutes deux composantes de la sécurité juridique, dans la théorie de l'apparence, v. A. Bénabent, *op. cit.*, §494

des chaînes d'échange. En faisant primer la réalité ostensible sur la réalité juridique, les mécanismes fondés sur l'apparence préservent la confiance dans le système et assurent la sécurité juridique<sup>4600</sup>. Surtout, le défaut d'information pourrait justifier l'intervention de la théorie de l'apparence dans les activités financières. Dans sa thèse de doctorat, Anne Danis-Fatôme a ainsi proposé de constater que la création d'une apparence reposait sur une erreur de compréhension quant à la nature ou au contenu d'un engagement, erreur permise parce que son auteur ne disposait pas de l'information nécessaire pour la dissiper<sup>4601</sup>.

**549. Lien entre apparence et information dans les activités financières.** L'information joue un rôle fondamental dans les activités financières. C'est sur elle que repose l'efficacité des marchés<sup>4602</sup>. Si elle est erronée ou imprécise, elle crée nécessairement une illusion. C'est alors sur la base de cette apparence que le marché et les opérateurs réagissent.

Pour que la théorie de l'apparence soit applicable, encore faut-il que la croyance en cette apparence soit justifiée<sup>4603</sup>, ce qui implique notamment de se placer du côté de la personne qui y est sujette pour le déterminer<sup>4604</sup>. La multiplicité des dispositifs de transparence en droit financier pourrait faire douter de la légitimité de l'apparence à laquelle se fieraient certains opérateurs de marché. Le principe voudrait que plus l'information est disponible, moins il est possible de se tromper légitimement<sup>4605</sup>. Cependant, la parfaite information du marché est un objectif poursuivi plus qu'une réalité constatée. C'est d'autant plus exact dans le champ de notre sujet, puisqu'il est difficile, voire impossible pour un tiers, de s'assurer qu'un opérateur financier fait bien application des normes, dures ou souples, dont il dit être destinataire, surtout quand ces normes ont pour objet son organisation interne.

---

<sup>4600</sup> A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §1532 : « La concordance entre la situation ostensible et la réalité est si fréquente que l'apparence est utilisée à des fins probatoires et domine l'activité du juge. La sécurité juridique impose donc que l'on maintienne ses effets lorsqu'elle est dissociée d'une réalité sous-jacente. Les tiers ne peuvent faire confiance à l'apparence que s'il est indifférent qu'elle soit exceptionnellement dissociée de la réalité occulte »

<sup>4601</sup> A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §649 et s. ; A. Danis-Fatôme, « Les limites actuelles de la théorie de l'apparence », *Juge et apparence(s)*, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, 2010, §6 ; v. aussi M. Boudot, *op. cit.*, § 52

<sup>4602</sup> V. §385

<sup>4603</sup> La condition de croyance légitime est caractérisée selon des éléments objectifs (l'apparence doit être suffisamment évidente) et subjectifs (le tiers trompé par l'apparence doit être de bonne foi) (A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §495-498).

<sup>4604</sup> A. Danis-Fatôme, *op. cit.*, §790-792

<sup>4605</sup> Il pèse sur le co-contractant une obligation de consulter les informations rendues publiques (*Ibid.*, §650-684 et 703 ; M. Boudot, « Apparence », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, §44-45)

Le lien entre la fiabilité de l'information mise à disposition d'un marché et la confiance qui y règne, donc entre la fiabilité de l'information et le bon fonctionnement du marché, est indéniable<sup>4606</sup>. Dès lors que des opérateurs peuvent impunément diffuser une information fautive, les mécanismes de marché se rouillent et l'incertitude qui en résulte nuit à leur efficacité. Cette criticité du rôle de l'information et la difficulté d'en vérifier la véracité justifient d'apprécier avec souplesse le critère de légitimité de la croyance pour appliquer la théorie de l'apparence<sup>4607</sup>. Le besoin de garantir la confiance dans les activités financières suppose, en effet, de consacrer des obligations d'information renforcées<sup>4608</sup>. Ces efforts pour préserver la confiance dans les opérateurs impliquent aussi de considérer que la croyance qui en résulte est légitime, permettant ainsi à la théorie de l'apparence de déployer ses effets<sup>4609</sup>.

**550. La relation entre la théorie de l'apparence et la théorie de l'effet obligatoire de l'information en droit financier.** Muriel Fabre-Magnan a proposé de distinguer la théorie de l'apparence, applicable aux relations tripartites pour caractériser un lien obligationnel là où un tiers de bonne foi estime qu'il a formé un lien contractuel, de la théorie de l'effet obligatoire de l'obligation. Cette dernière aurait les mêmes causes et effets que la théorie de l'apparence. Une information dont le créancier a pu légitimement croire qu'elle s'intégrait au contrat et que le débiteur avait la capacité de moduler intégrerait le champ contractuel<sup>4610</sup>. En revanche, la théorie de l'effet obligatoire de l'information se déploierait exclusivement dans des relations contractuelles bipartites, au motif que le co-contractant est tenu d'une obligation de se renseigner, quand un tiers n'est pas tenu de telles diligences<sup>4611</sup>. Cette distinction permet d'apprécier la légitimité de la croyance plus restrictivement pour un co-contractant que pour un tiers.

Pour les activités financières, cette différenciation n'a, à notre sens, pas lieu d'être. Dans leurs relations contractuelles, les PSI sont tenus d'obligations d'information étendues, prenant la forme d'un devoir de mise en garde voire d'une obligation de conseil<sup>4612</sup>. Le corollaire de ce

---

<sup>4606</sup> Sur le lien entre information et confiance, v. M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §686

<sup>4607</sup> M. Boudot, *op. cit.*, § 51

<sup>4608</sup> Sur la création d'une obligation d'information à la charge du bénéficiaire de la confiance, v. G. Ripert, *La règle morale dans les obligations civiles*, LGDJ-Lextenso, 2014, §48 ; A. Danis-Fatôme, *op. cit.*, §395 ; v. §562 et 564

<sup>4609</sup> A. Danis-Fatôme, *op. cit.*, §395

<sup>4610</sup> M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations 1 - contrat et engagement unilatéral*, PUF, 2019, §472

<sup>4611</sup> M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §683-685

<sup>4612</sup> V. §564

devoir pesant sur le PSI est que l'obligation de se renseigner de leur client est amoindrie<sup>4613</sup>. Aussi, la théorie de l'effet obligatoire de l'information serait absorbée par la théorie de l'apparence<sup>4614</sup>, de sorte qu'elle s'appliquerait qu'il y ait un lien contractuel ou non<sup>4615</sup>.

Le droit souple, en ce qu'il participe à la création d'une apparence trompeuse, pourrait potentiellement voir sa force normative se durcir par le jeu de l'apparence (1). En réalité, la création d'une apparence trompeuse sur les marchés financiers est nécessairement absorbée par le concept de faute (2).

*1. Le durcissement potentiel du droit souple par sa participation à une apparence trompeuse*

**551. Le droit souple « apparent ».** Vu la confusion de la théorie de l'apparence et la théorie de l'effet obligatoire de l'information en droit financier, la première devrait pouvoir s'appliquer dès lors qu'un PSI informe son cocontractant ou qu'un émetteur informe le marché de ce qu'il fait volontairement application des préconisations d'instruments souples quand, dans les faits, il ne s'astreint pas aux contraintes qui en découlent. Le respect du droit souple n'est alors qu'« apparent ». Ce comportement à l'origine d'une apparence trompeuse prend la forme d'une information erronée sur la base de laquelle les participants aux marchés réagissent. Leurs décisions sont alors biaisées en ce qu'elles sont adoptées à partir d'information erronée. Pour préserver le bon fonctionnement des marchés, il pourrait être opportun de faire coordonner la réalité juridique à la réalité ostensible.

Pour se faire, un lien obligationnel inexistant pourrait être créé afin de faire entrer dans l'ordre juridique une réalité qui n'était que de l'ordre du fait, ayant alors pour effet de durcir la force normative du droit souple objet de l'apparence trompeuse (a). Quand un lien obligationnel existe déjà, il pourrait être modifié afin de refléter la réalité ostensible, ce qui aurait aussi pour effet de durcir la force normative du droit souple objet de l'apparence trompeuse (b). En réalité, ces mécanismes n'auraient qu'une utilité relative quand déployés au soutien du droit souple financier (c).

---

<sup>4613</sup> L'obligation de conseil et celle de mise en garde sont des « degrés » plus poussés de l'obligation d'information (pour une étude précise de l'étendue et de la portée de ces obligations, v. M. Fabre-Magnan, *op. cit.*, §464 et s.).

<sup>4614</sup> Dans sa thèse de doctorat, A. Danis-Fatôme propose de considérer la théorie de l'effet obligatoire de l'information comme une application de la théorie de l'apparence de façon générale, v. A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §393-404 ; A. Danis-Fatôme, « Quasi-engagement et apparence : proximité ou identité ? (Dialogue entre deux œuvres de jeunesse) », *RDC*, 2009, n°1, §2

<sup>4615</sup> A. Danis-Fatôme, *op. cit.*, §3

a) Le durcissement du droit souple « apparent » par la création d'un lien obligationnel

**552. L'hypothèse d'une déclaration au marché.** Un opérateur financier qui affirmerait publiquement, sur des supports diffusés en application de l'obligation de communication sur des éléments extra-financiers ou à titre purement commercial (publicité, site internet), qu'il se soumet à des engagements éthiques, crée une attente du marché à ce qu'il s'y conforme<sup>4616</sup>. Ces engagements peuvent être pris en s'inspirant d'instruments souples ou en le référant explicitement. La théorie de l'apparence pourrait justifier d'un certain durcissement de ces instruments.

La croyance du marché en ce que l'opérateur qui prend publiquement des engagements les exécute effectivement, nous semble légitime, puisque la confiance et la fiabilité de l'information sont des prérequis au bon fonctionnement du marché. L'élément subjectif de la théorie de l'apparence, exigeant que le tiers berné par l'apparence soit de bonne foi, nous semble caractérisé de façon quasi systématique dans le cadre des activités financières<sup>4617</sup>. La caractérisation de l'élément objectif, qui en l'espèce consisterait à une attitude suffisamment convaincante d'un opérateur financier pour que le marché croie légitimement qu'il se conforme à cet engagement, est moins évidente. L'attitude considérée ne doit pas être ambiguë, ce qui passe notamment par l'étude approfondie du contenu des déclarations d'engagement<sup>4618</sup>. Or, la prudence avec laquelle les opérateurs financiers sont invités à rédiger leurs déclarations devrait limiter, à l'avenir, que les opérateurs se livrent à des proclamations trop précises et, ainsi, engageantes<sup>4619</sup>.

Cette étude précise du comportement et de la déclaration de l'opérateur permet de dégager trois cas de figure : soit l'opérateur a véritablement entendu s'engager, soit il n'a pas entendu s'engager mais a participé à la construction d'une croyance légitime en la réalité de son

---

<sup>4616</sup> V. §389

<sup>4617</sup> V. *supra*

<sup>4618</sup> HCJP, Rapport sur l'introduction de règles spécifiques aux personnes morales dans le droit de la responsabilité extracontractuelle, 1er octobre 2018, § 49 ; P. Deumier, « Chartes et codes de conduite des entreprises : les degrés de normativité des engagements éthiques », *RTD Civ*, 2009, n°1, p. 77, spé. 78-79 : « Pour cerner la nature réelle d'un document éthique, il est nécessaire de dépasser son intitulé et sa forme : seule doit primer l'analyse du contenu. » ; P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *Conseil d'État, Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 254 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, § 197 et 199

<sup>4619</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 26

engagement, soit il n'a pas entendu s'engager et aucune croyance légitime en la réalité de son engagement n'est née de son attitude. Cette dernière hypothèse permet d'écarter toute application de la théorie de l'apparence. Les deux autres, qui renvoient respectivement à la qualification d'engagement unilatéral de volonté<sup>4620</sup> ou à celle de quasi-contrat<sup>4621</sup>, pourraient permettre son application, de sorte que les instruments souples à partir desquels se construit cette apparence se rapprocheraient de l'impérativité<sup>4622</sup>.

Ces qualifications se heurtent en pratique à « la principale difficulté en la matière [qui] est que les codes apparaissent bien souvent comme des déclarations générales dépourvues de portée pratique. Il y a à l'évidence, dans la rédaction de codes ou de chartes, une dimension commerciale qui doit être prise en compte alors même que l'instrument de promotion prend une forme qui évoque un texte juridique »<sup>4623</sup>. C'est-à-dire que le caractère non-équivoque du comportement de l'opérateur n'est pas souvent constatable. Outre cette difficulté de fait, les éléments de droit sont aussi en débat.

Les hésitations doctrinales et la fluctuation de la jurisprudence font de la qualification d'engagement unilatéral de volonté et de celle du quasi-contrat des fondements juridiques peu fiables<sup>4624</sup>. Ainsi, la qualification juridique de ces engagements publics est encore incertaine<sup>4625</sup>. Néanmoins, une tendance générale de la jurisprudence à consacrer des sources d'obligation distinctes des sources classiques, à savoir le contrat et la faute délictuelle, est à souligner. Elle pourrait profiter à l'engagement unilatéral et le quasi-contrat<sup>4626</sup>.

### **553. La déclaration de se soumettre à des normes de conduite comme quasi-contrat ?**

La similarité entre le mécanisme du quasi-contrat des loteries publicitaires et la déclaration

---

<sup>4620</sup> V. §554

<sup>4621</sup> Sur le lien entre théorie de l'apparence et quasi-contrat, v. E. Terrier, « La fiction au secours des quasi-contrats ou l'achèvement d'un débat juridique », *D.*, 2004, n°17, p. 1179 ; A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019., §493 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §652 ; v. *infra*

<sup>4622</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §28 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 31

<sup>4623</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 21

<sup>4624</sup> Sur l'incertitude tenant à la qualification d'engagement unilatéral de volonté v. M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §113

<sup>4625</sup> A. Outin-Adam et E. Schlumberger, « Soft law et droit des sociétés », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 293

<sup>4626</sup> S. Obelliane, *Les sources des obligations*, Thèse, Université d'Aix-en-Provence, PUAM, 2009, § 227



d'engagement éthique a été signalée en ce que les deux étaient créateurs d'illusion<sup>4627</sup>. À partir de cette analogie, on a pu proposer de constater l'existence d'un quasi-contrat qui engagerait une personne se livrant à une telle déclaration. Appliquer le régime du quasi-contrat à ces déclarations renforcerait indirectement la force normative des instruments souples les inspirant, puisque les quasi-contrats sont des sources d'obligations<sup>4628</sup>. Cette proposition doctrinale s'appuie sur quelques décisions de justice qualifiant des chartes éthiques de quasi-contrats<sup>4629</sup>, et sur un mouvement général d'ouverture de la notion de quasi-contrat<sup>4630</sup>.

Depuis la réforme du droit des contrats de 2016, les quasi-contrats se définissent, selon les termes de l'alinéa 1 de l'article 1300 du Code civil, comme « les faits purement volontaires de l'homme, dont il résulte un engagement quelconque envers un tiers, et quelquefois un engagement réciproque des deux parties ». Dans son alinéa 2, l'article 1300 précise que « les quasi-contrats régis par le présent sous-titre sont la gestion d'affaires, le paiement de l'indu et l'enrichissement injustifié ». Une majorité de la doctrine ne voit entre les alinéas 1 et 2 de l'article susvisé qu'une articulation classique entre définition générale et liste non-limitative. Ainsi, la gestion d'affaires, le paiement de l'indu et l'enrichissement injustifié ne sont que des quasi-contrats nommés, le juge pouvant révéler l'existence de quasi-contrats innomés<sup>4631</sup>.

Certes, le quasi-contrat prétorien des loteries publicitaires n'a pas été explicitement consacré par le législateur<sup>4632</sup>. Toutefois, la définition générale du quasi-contrat qu'il a retenue

---

<sup>4627</sup> M. Larouer, *op. cit.*, § 117 et 119

<sup>4628</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §25 ; E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §17

<sup>4629</sup> TGI Nanterre, 30 mai 2011, n°10/02629, Association France-Palestine Solidarité c/ Alstom et Veolia Transport ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 31

<sup>4630</sup> V. les travaux de J. Honorat, « Rôle effectif et rôle concevable des quasi-contrats en droit actuel », *RTD Civ*, 1969, n°4, conclusion : « À travers les différentes applications que la catégorie quasi contractuelle est susceptible de recevoir, il apparait ainsi que son avantage essentiel réside dans la simplification qu'elle pourrait apporter au droit actuel. Grâce à elle, un très grand nombre de règles novatrices, mais apparemment hétérodoxes, pourraient être réintégrées dans les perspectives du Code civil » ; P. Le Tourneau, « Quasi-contrat – Évolution des quasi-contrats », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, § 51-57 ; M. Larouer, *op. cit.*, §118 ; A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §611

<sup>4631</sup> V. Forti, « Quasi-contrats », *JCl. civil code art. 1300*, Fasc. unique, 2018, § 33 ; P. Le Tourneau, *op. cit.*, §8 ; O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018., p. 612

<sup>4632</sup> La définition générale du quasi-contrat ne permettrait pas d'inclure les loteries publicitaires (en ce sens, v. D. Galbois-Lehalle, *La notion de contrat*, Thèse, Université Paris II, 2018, §178).

n'interdit pas d'y inclure les déclarations d'engagement éthique<sup>4633</sup>. Dans l'esprit de constructions doctrinales proposant la consécration d'un quasi-contrat d'apparence<sup>4634</sup>, ou plus généralement de quasi-contrats centrés autour de l'élément de croyance légitime<sup>4635</sup>, l'illusion créée volontairement par un acteur économique, dont les opérateurs financiers, qu'il s'astreint à des normes éthiques plus exigeantes que le socle normatif obligatoire donnerait naissance à l'obligation juridique de se soumettre à de telles obligations. Ce fondement reste incertain<sup>4636</sup>, la jurisprudence<sup>4637</sup> et la doctrine<sup>4638</sup> étant réticentes à constater l'existence d'un tel quasi-contrat. À titre d'exemple, il est possible de citer une décision du Tribunal de Nanterre qui a retenu la qualification de quasi-contrat d'une charte éthique, infirmée en appel sans que la qualification retenue en première instance n'ait été écartée ou confirmée<sup>4639</sup>. Le champ d'une telle solution serait en outre restreint, puisque le quasi-contrat est une source d'obligation subsidiaire qui ne vise qu'à suppléer la défaillance d'autres sources<sup>4640</sup>.

---

<sup>4633</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 47 ; P. Le Tourneau, *op. cit.*, § 57 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 31

<sup>4634</sup> P. Le Tourneau, *op. cit.*, § 67 ; pour une étude de cette position de la doctrine (pour mieux la rejeter ensuite) v. A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §606-610 et 788

<sup>4635</sup> M.-P. Peis-Hitier, « De la croyance légitime comme critère de définition des quasi-contrats », *Petites Affiches*, 2006, n°18, pp. 8-14 ; P. Le Tourneau, *op. cit.*, §67

<sup>4636</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §120

<sup>4637</sup> Sur la réticence de la jurisprudence à consacrer l'existence d'un quasi-contrat sur le seul fondement de l'apparence, v. A. Danis-Fatôme, « Les limites actuelles de la théorie de l'apparence », *Juge et apparence(s)*, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, 2010, p. 293

<sup>4638</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 31 : « un membre du groupe de travail a souhaité émettre d'expresses réserves sur la possibilité d'avoir un tel fondement pour une action judiciaire ».

<sup>4639</sup> La question de la qualification de quasi-contrat d'une charte éthique adoptée par Veolia, adoptée par le juge de première instance (TGI Nanterre, 30 mai 2011, n°10/02629, Association France-Palestine Solidarité c. Alstom et Veolia Transport), n'a pas fait l'objet de débat en appel. Cependant, la Cour d'appel de Versailles a relevé que la Charte en question « émane d'une démarche personnelle », avant de préciser que ce guide « sans sanction prévue ne peut être considéré comme un acte valant engagement dont les tiers peuvent se prévaloir ». Le juge d'appel précise ensuite qu'en l'espèce, le guide n'avait vocation à déployer d'effets que dans les relations de travail. En cela, il nous semble que la qualification de quasi-contrat a été écartée (CA Versailles, 23 mars 2013, n°11/05331).

<sup>4640</sup> P. Le Tourneau, « Quasi-contrat – Évolution des quasi-contrats », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, § 31-32 ; sur la préférence de la jurisprudence à constater l'existence d'un contrat ou la réunion des conditions de la responsabilité délictuelle, v. J. Honorat, « Rôle effectif et rôle concevable des quasi-contrats en droit actuel », *RTD Civ.*, 1969, n°4, §31-32

**554. La déclaration de se soumettre à des normes éthiques comme un engagement ou quasi-engagement de la volonté ?** Le fondement de l'engagement unilatéral de volonté a aussi été soulevé comme source potentielle de responsabilité d'opérateurs économiques qui revendiqueraient, sans que tel ne soit réellement le cas, de se soumettre à des normes éthiques<sup>4641</sup>. Un engagement unilatéral de volonté est une promesse prise par une seule personne et que le droit rend efficace<sup>4642</sup> : une obligation est créée à la charge de celui qui manifeste une volonté de s'engager, sans qu'une autre personne ait à accepter de devenir créancier de cet engagement. Cette source d'obligations repose sur le consentement de l'obligé<sup>4643</sup>, ce qui distingue l'engagement unilatéral du fait juridique. Or, cet acte juridique se distingue du contrat dans la mesure où son effet créateur d'obligations ne nécessite pas d'acceptation. En cela, l'engagement volontaire est unilatéral<sup>4644</sup>. Puisque l'acceptation n'est pas requise, l'engagement volontaire peut être constitué sans que le bénéficiaire (créancier) ne soit précisément identifié<sup>4645</sup>. Comme le quasi-contrat, l'engagement unilatéral ne reste qu'une source subsidiaire d'obligation<sup>4646</sup>.

Pour déployer ces effets créateurs d'obligations, l'engagement unilatéral doit résulter d'une volonté certaine<sup>4647</sup>. L'évaluation de cette volonté s'opère à l'aune des termes de l'engagement qui doivent être clairs, non-équivoques, fermes et précis<sup>4648</sup>. Comme pour les autres actes juridiques, la volonté réelle devrait primer sur la volonté déclarée. Dans l'hypothèse d'un opérateur qui déclarerait au marché se soumettre à certains principes éthiques, on peut douter qu'il souhaite véritablement s'obliger juridiquement, préférant probablement se limiter à une obligation morale, voire à ne pas s'obliger mais à seulement le prétendre.

---

<sup>4641</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §27 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §113 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 31

<sup>4642</sup> C. Grimaldi, *Quasi-engagement et engagement en droit privé*, Thèse, Université Paris II, Defrénois, 2007, §601

<sup>4643</sup> J.-L. Aubert et S. Gaudemet, « Engagement unilatéral de volonté », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, §8-10 ; B. Petit et S. Rouxel, « Contrat – Définition du contrat et liberté contractuelle », *JCl. civil code art. 1101 et 1102*, Fasc. unique, 2020, § 11

<sup>4644</sup> La seule intervention du créancier qui se situe au moment de l'exécution de l'obligation née de cet engagement, non à sa formation (C. Grimaldi, *op. cit.*, §765-786 ; J.-L. Aubert et S. Gaudemet, *op. cit.*, §6-7).

<sup>4645</sup> M.-L. Izorche, *L'avènement de l'engagement unilatéral en droit privé contemporain*, Thèse, Université d'Aix-Marseille, 1989, §161-162, spé 162 ; C. Grimaldi, *op. cit.*, §959-1

<sup>4646</sup> J.-L. Aubert et S. Gaudemet, *op. cit.*, §31 ; M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §1115 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §114

<sup>4647</sup> J.-L. Aubert et S. Gaudemet, *op. cit.*, §33

<sup>4648</sup> C. Grimaldi, *op. cit.*, §951

Dans l'hypothèse où un opérateur aurait véritablement souhaité s'engager, sa volonté irrévocable et réfléchie ayant été caractérisée, sa responsabilité pourrait être engagée en cas de manquement à ces engagements. Les déclarations prises par les opérateurs exigent, pour être correctement exécutées, de déployer d'importants efforts. On peut par ailleurs douter que les opérateurs financiers ignorent les implications pratiques qu'impliquerait la mise en œuvre de leurs déclarations<sup>4649</sup>. L'octroi de moyens insuffisants ou inadéquats aux fins de réalisation de ces objectifs, qui serait assimilable à un commencement d'exécution, pourrait caractériser un engagement unilatéral de la volonté de l'opérateur les ayant déployés, et ainsi engager sa responsabilité contractuelle<sup>4650</sup>. En toute vraisemblance, un opérateur qui n'entend pas s'engager, en dépit de ses déclarations, ne devrait pas s'exécuter ou commencer à s'exécuter<sup>4651</sup>.

En cas d'absence totale d'exécution, la primauté de la volonté réelle sur la volonté déclarée devrait écarter de fait la caractérisation d'un engagement unilatéral de volonté<sup>4652</sup>. Pour autant, cette déclaration portée à l'attention du marché crée une illusion, une croyance légitime. Ce cas de figure répondrait aux conditions du mécanisme proposé par Cyril Grimaldi, le quasi-engagement<sup>4653</sup>. Cette nouvelle source d'obligation engagerait juridiquement celui qui n'a, sciemment, entendu le faire qu'en apparence, mais qui, par son attitude trompeuse, a suscité une croyance légitime en la réalité de son engagement<sup>4654</sup>. Ainsi, constatant une promesse créant l'apparence d'un engagement unilatéral, le juge pourrait consacrer un engagement unilatéral<sup>4655</sup>.

---

<sup>4649</sup> On exclut alors *de facto* la nullité de l'engagement unilatéral pour erreur sur l'objet (*Ibid.*, §952).

<sup>4650</sup> Il faudrait alors que par cet engagement unilatéral, l'opérateur se soit imposé une obligation de résultat et non de moyens.

<sup>4651</sup> Traiter de l'engagement unilatéral de volonté comme une conséquence de la théorie de l'apparence peut être contesté. La théorie de l'apparence s'applique, en principe, là où il n'y a pas de lien obligationnel, alors qu'une personne pensait légitimement qu'un tiers s'engageait à son égard. Le créancier apparent estime que le débiteur apparent s'est obligé à son égard ; en réalité, le créancier apparent n'a pas entendu s'engager. Le fondement de l'engagement unilatéral de volonté n'a lieu d'être mobilisé que si le créancier a entendu s'engager, mais sans que cet engagement ait été suivi d'acceptation. Ce n'est pas une apparence, car le créancier a bien entendu s'engager, sa responsabilité est engagée simplement s'il remplit mal ses obligations. Toutefois, il nous semble que les hypothèses des déclarations publiques violées par les opérateurs financiers répondent en majorité au concept du quasi-engagement.

<sup>4652</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §115

<sup>4653</sup> *Ibid.*, §125 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020., §652

<sup>4654</sup> C. Grimaldi, *Quasi-engagement et engagement en droit privé*, Thèse, Université Paris II, Defrénois, 2007, §67, 205-210 et 503

<sup>4655</sup> Sur le lien entre apparence et quasi-engagement, v. C. Grimaldi, « Présentation de l'article d'Anne Danis-Fatôme », *RDC*, 2009, n°1, p. 31 et A. Danis-Fatôme, « Quasi-engagement et apparence : proximité ou identité ? (Dialogue entre deux œuvres de jeunesse) », *RDC*, 2009, n°1, p. 32

Cependant, et de manière moins prononcée que pour le quasi-contrat, l'existence même de l'engagement unilatéral, et *a fortiori* du quasi-engagement, comme source d'obligations, reste contestée en doctrine, bien que la réforme du droit des contrats de 2016 inciterait à sa reconnaissance<sup>4656</sup>. La jurisprudence ne s'illustre pas non plus par sa constance sur ce point, notamment en raison du fait que la préférence pour la caractérisation d'un contrat permet, en pratique, d'écarter celle d'un engagement unilatéral<sup>4657</sup>.

**555. Limites des concepts de quasi-contrat et de quasi-engagement unilatéral.** Outre l'incertitude entourant la consécration de ces fondements, on peut s'interroger sur la pertinence de les mobiliser en droit financier. En admettant que la croyance légitime déçue engage la responsabilité d'un opérateur financier sur le fondement du quasi-contrat ou du quasi-engagement, se pose la question des sanctions possibles et de leur pertinence. Les moyens de coercition à déployer pour que l'opérateur obligé s'exécute ne permettent pas d'envisager une exécution en nature<sup>4658</sup>, ce serait donc par l'attribution de dommages et intérêts qu'il serait sanctionné. La difficulté pour un membre du marché victime de l'illusion créée serait alors d'établir un préjudice et un lien de causalité avec cet espoir déçu<sup>4659</sup>. En ce sens, il nous semble plus pertinent de se fonder sur le droit de la consommation, qui présente les mêmes difficultés, hormis celle de l'incertitude de l'existence de ce fondement, pour obtenir réparation<sup>4660</sup>.

Une autre difficulté pourrait aussi se révéler sur le terrain probatoire : comment prouver que l'opérateur financier n'a pas exécuté sa promesse, surtout quand celle-ci se cantonnait à des objectifs de meilleurs efforts ? Dans la mesure où des déclarations trompeuses peuvent relever du champ répressif, la prononciation par le régulateur d'une sanction pour ces faits devrait

---

<sup>4656</sup> Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations : « L'article 1100-1 définit en son premier alinéa la notion d'acte juridique. Ce texte, en précisant que l'acte juridique peut être conventionnel ou unilatéral, inclut l'engagement unilatéral de volonté, catégorie d'acte unilatéral créant, par la seule volonté de son auteur, une obligation à la charge de celui-ci. » ; J.-L. Aubert et S. Gaudemet, « Engagement unilatéral de volonté », *Rép. civ.*, Dalloz, 2018, § 19-30 et 36 ; M. Larouer, *op. cit.*, §113 ; B. Petit et S. Rouxel, « Contrat – Définition du contrat et liberté contractuelle », *JCl. civil code art. 1101 et 1102*, Fasc. unique, 2020, § 12 et 14 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *op. cit.*, §245 ; pour une opinion postulant la possibilité de s'engager unilatéralement, datant d'avant la réforme, v. C. Grimaldi, *op. cit.*, Livre second, Première partie : l'existence de l'engagement

<sup>4657</sup> J.-L. Aubert et S. Gaudemet, *op. cit.*, §35 ; B. Petit et S. Rouxel, *op. cit.*, § 13

<sup>4658</sup> M. Larouer, *op. cit.*, § 119 et 121

<sup>4659</sup> E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §17 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 25

<sup>4660</sup> V. §537.

suffire à caractériser le manquement d'un opérateur à ses déclarations publiques. En sus, AMF et ACPR publient un suivi des engagements RSE de certains opérateurs<sup>4661</sup>. En conséquence, la naissance d'un lien obligationnel ne pourrait que difficilement découler d'un comportement créant l'apparence trompeuse qu'un opérateur se soumet à certaines normes souples. En revanche, il est plus probable qu'il soit sanctionné, si les conditions sont réunies, par la modification d'un lien obligationnel préexistant.

b) Le durcissement du droit souple « apparent » par la modification d'un lien obligationnel

**556. L'hypothèse d'une apparence trompant le co-contractant à la formation du contrat.** L'apparence trompeuse entretenue par le comportement et les déclarations d'un opérateur financier peuvent forger une croyance légitime de tiers, mais aussi de co-contractants. Ainsi, un cocontractant d'un PSI pourrait légitimement s'attendre à ce que ce dernier respecte ses engagements. Dans le cas contraire, le cocontractant déçu pourrait engager une action sur le fondement contractuel, cherchant le dédommagement de son attente déçue. Ainsi, dans l'éventualité où l'engagement du PSI aurait été pris sur le fondement d'instruments souples, l'action contractuelle pourrait être une voie de durcissement<sup>4662</sup>. On s'interroge alors sur le fait qu'une sanction contractuelle, entendue comme « la réaction du droit en cas de violation d'un devoir imposé par la loi ou d'exercice illicite d'un pouvoir octroyé par la loi ou le contrat »<sup>4663</sup>, puisse être prononcée dans le cas où un opérateur financier n'appliquerait pas le droit souple dont il s'est lui-même rendu destinataire.

**557. La nullité pour cause d'illégalité comme sanction de la non-application du droit souple ?** Par hypothèse, le droit souple n'étant pas impératif et ne pouvant directement fonder une sanction juridique, aucune disposition n'explicite la possibilité de sanctionner sa violation par l'annulation de tout ou partie d'un acte juridique qui rentrerait en contradiction. Les hypothèses d'annulation ne se résument pas aux nullités textuelles. La théorie des nullités

---

<sup>4661</sup> Communiqué, « L'ACPR et l'AMF publient leur premier rapport sur le suivi et l'évaluation des politiques charbon des institutions financières », 29 octobre 2020 : « L'ACPR et l'AMF ont annoncé en juillet 2019, lors de la réunion de Place présidée par Bruno Le Maire, la mise en œuvre d'un dispositif de suivi et d'évaluation des engagements pris par les banques, les assureurs et les sociétés de gestion en matière de climat. Elles publient aujourd'hui leurs premières conclusions sur les travaux menés sur les politiques charbon des acteurs de la Place de Paris, en amont de la publication du rapport complet attendu pour la fin d'année. »

<sup>4662</sup> Sur l'intervention de la théorie de l'apparence même en cas de relation bipartite contractuelle, v. §550

<sup>4663</sup> D. Mazeaud, « Les sanctions en droit des contrats. Brèves réflexions sur quelques tendances lourdes », *Les sanctions en droit contemporain*, vol. 1, Dalloz, 2012, §2

virtuelles, s'appuyant sur l'article 6 du Code civil, ouvre la possibilité au juge de prononcer la nullité d'une clause contractuelle contraire à la loi ou au règlement, et ce bien qu'aucune disposition ne le prévoient expressément. Dans le silence des textes, il revient au juge d'apprécier si une disposition doit être respectée à peine de nullité<sup>4664</sup>. La théorie des nullités virtuelles pourrait permettre de reconnaître au juge la possibilité de prononcer la nullité d'un contrat stipulant contrairement à une norme souple.

L'absence d'impérativité du droit souple implique, à notre sens, nécessairement que sa non-application ne puisse pas fonder la nullité totale ou partielle d'un contrat<sup>4665</sup>. Ainsi, si la jurisprudence a pu ponctuellement admettre la nullité d'un contrat conclu en violation d'une norme souple d'un régulateur, son inconstance sur le sujet ne permet pas de déduire qu'une telle sanction puisse se fonder uniquement sur une norme souple<sup>4666</sup>. Au contraire, le juge devrait être réticent à prononcer la nullité d'un contrat auquel un PSI est partie.

En effet, alors que l'activité des établissements de crédit est soumise à agrément, l'Assemblée plénière de la Cour de cassation a constaté la validité d'un contrat conclu en violation du monopole bancaire. Affirmant que « la seule méconnaissance par un établissement de crédit de l'exigence d'agrément au respect de laquelle [...] le Code monétaire et financier subordonne, l'exercice de son activité, n'est pas de nature à entraîner la nullité des contrats qu'il a conclus »<sup>4667</sup>, la Cour de Cassation refuse de prononcer la nullité d'un contrat pourtant conclu en violation d'une disposition impérative. Cette position nous semble transposable à l'ensemble des opérateurs dont l'activité est conditionnée à l'obtention d'une autorisation préalable d'exercer. Les motifs la sous-tendant ne sont pas explicités dans l'arrêt susmentionné, mais le besoin de préserver autant que possible la chaîne des opérations économiques et financières subséquentes a dû influencer sur cette position du juge. La sécurité des transactions et du marché primerait ainsi sur le respect d'obligations formelles puisque, en l'espèce, l'opérateur non-agréé avait pris les dispositions prudentielles appropriées<sup>4668</sup>. En ce sens, il paraît peu probable que la seule non-application d'une norme souple puisse fonder la nullité d'un contrat<sup>4669</sup>. En

---

<sup>4664</sup> Y. Picod, « Nullité », *Rép. civ.*, Dalloz, 2019, §38-40

<sup>4665</sup> En ce sens, v. M. Degoffe, *Droit de la sanction-non-pénale*, Economica, 2000, §264

<sup>4666</sup> Pour un point sur la jurisprudence, v. E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §33

<sup>4667</sup> Cass. Ass., 4 mars 2005, Caisse hypothécaire anversoise, n°03-11725 ; solution réitérée par la suite dans Cass. Civ. 1, 16 janvier 2003, n°05-12081 et Cass. Com., 19 février 2013, n°11-27124

<sup>4668</sup> Cass. Ass., 4 mars 2005, Caisse hypothécaire anversoise, n°03-11725, *RDC*, 2005, n°4, note M-A. Frison-Roche, p. 1048

<sup>4669</sup> Pour l'exploration d'hypothèses contraires, v. E. Jouffin, *op. cit.*, §34

revanche, le juge pourrait s'appuyer sur l'interprétation proposée par une norme souple pour constater la violation d'une norme impérative qui, elle, justifierait de prononcer la nullité de la stipulation contractuelle en question.

**558. La nullité pour vice du consentement comme sanction de la non-application du droit souple ?** L'affirmation, par un PSI, qu'il respecte certains standards éthiques peut inciter la décision d'un co-contractant d'engager une relation contractuelle avec lui. En raison du potentiel caractère déterminant de cette apparence trompeuse se pose la question de l'intégrité du consentement donné sur ce fondement fallacieux.

Une partie de la doctrine envisage la possibilité de sanctionner des opérateurs qui entretiendraient l'illusion qu'ils s'imposent volontairement le respect de certaines règles éthiques, sur le fondement du dol. Un PSI commercialisant des fonds à vocation « morale » en se prévalant d'un code ESG ou d'un code de conduite de coloration éthique, sans pour autant en mettre en œuvre les provisions, pourrait ainsi voir sa responsabilité délictuelle engagée et la nullité du contrat prononcée<sup>4670</sup>. La prétention de se soumettre à certaines règles éthiques par la production de documents (charte, mentions sur un site internet) ou la fausse affirmation selon laquelle l'opérateur se soumet à ces règles relèvent respectivement des manœuvres et du mensonge. Chacun pourrait caractériser à la fois l'élément matériel et l'intentionnalité nécessaires pour retenir le dol<sup>4671</sup>. Il semble, en effet, peu probable qu'un opérateur se livre à ces comportements sans intention de tromper le consentement de son cocontractant, d'autant plus quand les préoccupations éthiques prennent une place croissante dans les décisions des investisseurs.

En pratique, c'est surtout le caractère déterminant de ces comportements dans le consentement du cocontractant trompé qui devrait faire défaut. Le comportement éthique d'un PSI n'est qu'un élément participant du choix de ce cocontractant, d'autres éléments, particulièrement de nature financière, devraient primer, ou au moins concourir de manière équivalente, au consentement. Il reviendrait par ailleurs au demandeur de prouver que c'est

---

<sup>4670</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 45 ; E. Daoud, J. Ferrari et B. Gourvez, « Responsabilité sociétale des entreprises », *JCl. travail traité*, Fasc. 1-50, 2014, § 85 ; N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §26 ; I. Desbarats et G. Jazottes, « La responsabilité sociale des entreprises, quel risque juridique ? », *JCP S*, 2012, n°27, doct. 1293, §11

<sup>4671</sup> C. civ., art. 1138



cette apparence trompeuse qui a emporté son consentement<sup>4672</sup>. En matière immobilière, la Cour de cassation a confirmé une décision de Cour d'appel retenant le caractère déterminant des avantages fiscaux dans le consentement des acquéreurs victimes de manœuvres dolosives, confirmant ainsi la nullité prononcée<sup>4673</sup>. Cette décision, non publiée au bulletin, semble être un arrêt d'espèce, la jurisprudence tendant à exclure la recherche d'avantages fiscaux dans le champ contractuel<sup>4674</sup>. En matière financière, les obligations de transparence, que ce soit dans la publication d'un rapport annuel sur les enjeux extra-financiers ou dans la publication d'une politique d'engagement actionnarial<sup>4675</sup> pourraient être autant d'éléments dont exciperait un investisseur institutionnel pour démontrer l'importance des critères éthiques qu'il accorde dans la sélection de ses cocontractants.

Puisque le dol est un vice du consentement, il est une cause de nullité, à condition qu'il ait été déterminant dans le consentement surpris<sup>4676</sup>. Cette nullité n'est que relative et l'intérêt du cocontractant trompé à voir annuler le contrat devrait, dans la grande majorité des cas, s'effacer devant le principe de sécurité des transactions qui structure le droit financier<sup>4677</sup>. Ainsi, il semble peu probable qu'une action pour dol soit couronnée de succès, sauf à considérer l'hypothèse du dol incident qui donnerait exclusivement lieu à l'attribution de dommages et intérêts<sup>4678</sup>. À notre sens, le succès d'une action en réparation serait mieux garanti, dans l'hypothèse considérée, si elle se fondait sur les dispositifs de répression des pratiques commerciales trompeuses<sup>4679</sup> ou

---

<sup>4672</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §107

<sup>4673</sup> Cass. Civ. 3, 23 février 2017, n°15-29503 : « Mais attendu qu'ayant retenu que la défiscalisation était entrée dans le champ contractuel, que le défaut d'information [...] était patent, dès lors que Mme Y leur avait remis deux documents contractuels, un argumentaire de plan-type, illustrant les possibilités de défiscalisation [...], et une plaquette publicitaire [...], sans les informer correctement des risques de l'opération, et relevé que Mme Y [...] n'ignorait pas leur situation patrimoniale et leurs moyens, la cour d'appel, qui a pu en déduire que Mme Y avait commis une réticence dolosive, a légalement justifié sa décision de ce chef. »

<sup>4674</sup> G. Cauvin, *La volonté débordée par la morale. L'exemple de la vente d'immeuble*, Thèse, Université Paris-Est, 2018, §95

<sup>4675</sup> V. §356

<sup>4676</sup> C. civ., art. 1130 et 1131

<sup>4677</sup> Sur l'insécurité induite par la rétroactivité de la nullité, v. P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §419 ; sur la faveur pour le maintien du contrat au nom de la maîtrise du risque systémique, v. §557

<sup>4678</sup> Pour une contestation du principe même du dol incident, v. A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §107 ; N. Dissaux, « Contrat : formation – Conclusion », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, § 128 ; *contra*, v. T. Massart, « L'incidence de la réforme des contrats sur le dol incident », *BJS*, 2016, n°10, §11-14

<sup>4679</sup> V. §537

sur la violation d'une obligation précontractuelle d'information<sup>4680</sup>, dont le champ est étendu en droit financier<sup>4681</sup>, que sur la caractérisation d'un dol incident.

Le champ étendu des obligations d'information en droit financier devrait, au demeurant, aussi faciliter à une partie victime d'une réticence dolosive d'exciper de ce fondement<sup>4682</sup>. Outre cette hypothèse, le fait que la seule sanction possible d'une action pour dol est la nullité devrait décourager les plaideurs d'invoquer ce fondement. Nombre des victimes de manœuvres, devraient préférer l'exécution du contrat dans les termes tels qu'ils leur sont apparus au moment de sa formation, plutôt que d'avoir à subir les conséquences de sa disparition rétroactive. Or, la réfaction du contrat n'est pas ouverte sur le fondement du dol<sup>4683</sup>. Le plaideur pourrait alors utilement avancer que les engagements pris par son cocontractant sont entrés dans le champ du contrat qui les lie.

**559. La modulation du contenu obligationnel du contrat par l'apparence<sup>4684</sup> : l'intégration du droit souple dans les documents précontractuels.** Si les opérateurs avancent qu'ils respectent certaines contraintes éthiques, c'est dans le but d'attirer des clients potentiels<sup>4685</sup>. Dès lors, ces clients peuvent légitimement attendre que leur cocontractant se conforme à ses engagements dans l'exécution du contrat qui les lie. Un client pourrait, dès lors, estimer que la violation de ces engagements par l'opérateur est une inexécution contractuelle. Se pose donc la question de savoir dans quelle mesure l'apparence, entretenue par un opérateur

---

<sup>4680</sup> Sur la possibilité d'opérer un choix entre la nullité ou l'attribution de dommages et intérêts quand le dol est concomitant à la violation d'une obligation précontractuelle d'information, v. T. Massart, *op. cit.*, §15

<sup>4681</sup> V. §562-664

<sup>4682</sup> Il a été remarqué que l'importance de l'étendue du devoir précontractuel d'information pesant sur une société et ses dirigeants à l'égard des associés devait se comprendre par l'existence d'une obligation de loyauté des premiers au bénéfice des seconds (T. Massart, « Rachat des titres par la société et obligation précontractuelle d'information », *Gaz Pal*, 2018, n°23, p. 71). Or, de l'étendue de l'importance de l'étendue de l'obligation précontractuelle d'information influe sur celle du dol (sur le recoupement du champ du dol et de celui de l'information précontractuelle, v. T. Massart, « L'incidence de la réforme des contrats sur le dol incident », *op. cit.*, spé. §6, 14 et 17 ; T. Massart, « L'absence de transmission de la situation comptable au jour de la cession de parts sociales », *Rev Sociétés*, 2020, n°7-8 §4-5). Par analogie, l'étendue des devoirs d'informations des opérateurs financiers à l'égard de leurs co-contractants potentiels, particulièrement quand ceux se mue en devoir de conseil, ouvrirait un large champ d'information dont la rétention constituerait une réticence dolosive.

<sup>4683</sup> O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018, p. 211-212

<sup>4684</sup> Sur la notion de contenu obligationnel, v. §233

<sup>4685</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 43

financier, de se conformer à de tels engagements peut modifier le contenu obligationnel du contrat<sup>4686</sup>.

De façon générale, existe en jurisprudence « une volonté de retenir et de faire entrer dans le champ contractuel tous les documents ayant servi à déterminer le consentement de l'acquéreur »<sup>4687</sup>. Les documents promotionnels participent bien évidemment de ce consentement et peuvent à ce titre intégrer le champ contractuel. Le contenu obligationnel du contrat intègre ainsi les engagements éthiques contenus dans les documents publicitaires produits par l'opérateur, pouvant justifier une action en inexécution<sup>4688</sup>. D'autres documents, qui doivent être établis par certains opérateurs financiers, peuvent aussi relever de la qualification de document contractuel, entendu comme l'ensemble des documents qui contribuent à la formation et à la détermination du contenu du contrat<sup>4689</sup>.

C'est le cas notamment des documents d'information établis aux fins de commercialisation de certains OPC, parmi eux le Prospectus<sup>4690</sup>. Certains OPC sont aussi tenus d'établir un document d'information clé pour l'investisseur (DICI). Ce document est à joindre au dossier d'agrément quand il y a lieu. Il s'agit d'un document bref contenant les informations clés pour l'investisseur<sup>4691</sup>, dont le contenu est fixé par un Règlement délégué<sup>4692</sup> et précisé par une instruction<sup>4693</sup>. En pratique, il est une présentation plus digeste et synthétique des points importants figurant dans le Prospectus<sup>4694</sup>. Ce sont essentiellement les OPCVM<sup>4695</sup> et les FIA destinés à des non-professionnels ou ouverts à plus de vingt personnes, qui sont tenus d'établir un DICI<sup>4696</sup>. Ce sont donc les OPC destinés à des investisseurs de détail et moins avertis qui ont l'obligation de rédiger des DICI, faisant figure de document simplifié. Ce choix s'explique ainsi

---

<sup>4686</sup> Il s'agit ici de traiter d'apparence trompeuse et non de l'inclusion des instruments souples dans le champ contractuel par le biais de la volonté, hypothèse détaillée ci-dessous (v. §567-569).

<sup>4687</sup> J. Ghestin, G. Loiseau et Y.-M. Serinet, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, LGDJ, 2013, §921

<sup>4688</sup> V. §537

<sup>4689</sup> F. Labarthe, *La notion de document contractuel*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1996, §6-7

<sup>4690</sup> V. §349

<sup>4691</sup> RGAMF, art. 411-107 et 422-67

<sup>4692</sup> Règlement européen n°583/2010 du 1er juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web

<sup>4693</sup> V. l'instruction AMF (DOC-2011-2) et l'instruction AMF (DOC-2011-19),

<sup>4694</sup> CMF, art. L. 214-23 : « Les informations contenues dans ce document sont claires, correctes et non trompeuses et sont cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus »

<sup>4695</sup> CMF, art. L. 214-23 ; RGAMF, art. 411-106 et s.

<sup>4696</sup> RGAMF, art. 422-67 et s., 422-94, 422-177, 423-9 et 423-15, à lire conjointement avec CMF, art. L. 423-15 II

par la nature même du DICI, supposé être plus accessible. Parce que simplifié, il est nécessairement partiel. Pour cette raison, aucune responsabilité n'est encourue sur la seule base du DICI « sauf si ces informations sont trompeuses, inexactes ou incohérentes avec les parties correspondantes du prospectus »<sup>4697</sup>. Aussi, parce qu'il s'agit d'une présentation non exhaustive de l'OPC, le DICI n'a, en principe, pas de valeur contractuelle. Il est même expressément qualifié de document à contenu précontractuel<sup>4698</sup>.

Or, un document précontractuel est, par principe, exclu du champ contractuel, le juge le mobilisant éventuellement lors de l'interprétation du contrat<sup>4699</sup>. Le DICI est donc susceptible d'éclairer l'interprétation judiciaire du Prospectus auquel il est associé. Cette articulation est d'autant plus probable que le DICI a été conçu par le législateur comme un document accompagnant le Prospectus. Un DICI qui comporterait des références à des instruments souples<sup>4700</sup> qui ne figureraient pas le Prospectus, pourrait guider l'interprétation judiciaire de son contenu, faisant estimer que l'OPC est bien contractuellement soumis aux instruments souples mentionnés dans le DICI. Un DICI revêtant une apparence trompeuse pourrait être une voie de durcissement du droit souple et de modification d'un lien contractuel préexistant.

**559 bis. La modulation du contenu obligationnel du contrat par l'apparence : la politique d'engagement actionnariale intégrée au contrat.** Les sociétés de gestion de portefeuille sont tenues d'établir et de publier sur leur site internet une politique d'engagement actionnarial<sup>4701</sup> qui peut contenir des références à des instruments souples<sup>4702</sup>. Parce qu'elle est rendue publique, cette politique est assimilable à une déclaration publique unilatérale créant une attente légitime. En effet, les clients des sociétés de gestion peuvent légitimement attendre d'une société de gestion qu'elle exerce les prérogatives qui découlent de la détention de certains titres en conformité avec la politique d'engagement actionnariale qu'elle a elle-même établie.

---

<sup>4697</sup> Directive n°2009/65/CE du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (dite « Directive OPCVM »), art. 79(2) transposé par RGAMF, art. 411-108 et 422-69

<sup>4698</sup> Directive OPCVM, art. 79(2) transposé par RGAMF, art. 411-107 et 422-68

<sup>4699</sup> F. Labarthe, *La notion de document contractuel*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1996, §230, 295 et s. ; v. §520

<sup>4700</sup> Plus particulièrement, la rubrique « Objectifs et politique d'investissement » d'un DICI peut faire référence à ces engagements.

<sup>4701</sup> V. §356

<sup>4702</sup> V. §358

Dans le cas contraire, elle serait susceptible d'engagement sa responsabilité contractuelle<sup>4703</sup>. Un tel document devrait, en effet, être opposable à la société de gestion en tout état de cause, par application de l'article 1119 du Code civil<sup>4704</sup>. Il nous semble, en effet, que ce document, rédigé unilatéralement par la société de gestion et de façon décorrélée à tout processus de formation d'un contrat en particulier<sup>4705</sup>, puissent prétendre à la qualité de conditions générales. Ainsi, la politique d'engagement actionnariale qui s'appuierait sur un instrument souple serait une voie de contractualisation de l'instrument en question.

En affirmant se soumettre volontairement à certaines normes souples quand, en réalité, il ne s'impose pas les contraintes qui leur sont associées, un opérateur crée une apparence trompeuse. Celle-ci perturbe le bon fonctionnement du marché en ce que ses participants sont amenés à agir sur la base d'informations erronées. Il semble donc opportun de sanctionner un tel comportement fautif. Cette sanction ne pourra que difficilement consister en la création d'une obligation au passif de l'opérateur en question. En revanche, il est possible que les liens obligationnels qui ont volontairement été créés sur le fondement de cette apparence trompeuse soient modifiés pour refléter cette dernière. En droit financier néanmoins, chacune de ces hypothèses se rattache à un comportement fautif.

c) L'intérêt relatif des mécanismes de durcissement du droit souple « apparent » en droit financier

**560. Attrait des mécanismes fondés sur l'apparence pour sanctionner le droit souple en droit financier.** Le déploiement de mécanismes correctifs fondés sur l'apparence dans une situation dans laquelle un opérateur financier revendiquerait s'imposer volontairement des contraintes en application d'un instrument souple, sans que cette affirmation ne soit suivie d'action de sa part pourrait avoir des effets bénéfiques sur le fonctionnement des marchés. Le droit souple objet de ces apparences trompeuses relève, le plus souvent, du droit souple éthique. L'opérateur à l'origine de l'apparence trompeuse cherche ainsi à bénéficier de la faveur du marché pour les produits et comportements se réclamant éthiques, sans pour autant déployer les

---

<sup>4703</sup> Pour cette hypothèse, v. I. Riassetto et M. Storck, « L'engagement actionnarial des sociétés de gestion de portefeuille », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : Un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, §70

<sup>4704</sup> P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §285

<sup>4705</sup> D. Mainguy et J.-D. Pellier, « Conditions générales de ventes et contrats-types », *JCl. Contrats - Distribution*, Fasc. 60, 2021, §1

efforts humains et économiques qui y seraient associés. Ce faisant le marché s'organise sur des informations trompeuses. La théorie de l'apparence, en ce qu'elle permet d'aligner le droit sur le fait, permettrait aux décisions prises sur des informations apparentes de devenir des décisions prises sur des informations dont la véracité est appuyée par l'ordre juridique.

En tout l'ordre juridique agit « comme si » un acte juridique avait bien été conclu dans les conditions apparentes<sup>4706</sup>. Ce faisant, l'exécution forcée est, en théorie, possible. Le juge pourrait ainsi prononcer, à l'encontre d'un opérateur à l'origine de l'apparence trompeuse, une injonction de se conformer aux normes souples dont il s'est abusivement réclamé. La possibilité d'obtenir une exécution forcée soutient la force normative des instruments souples concernés, plus que l'attribution de dommages et intérêts ne le peut. Par ailleurs, la théorie de l'apparence offre une protection aux tiers et pas aux seuls co-contractants<sup>4707</sup>. En cela, elle est susceptible de protéger l'ensemble du marché.

**561. Limites des mécanismes fondés sur l'apparence pour sanctionner le droit souple en droit financier.** Dans les faits, l'efficacité la théorie de l'apparence pour soutenir la force normative du droit souple est limitée. Premièrement parce qu'elle relève d'un mécanisme judiciaire et n'intervient qu'*a posteriori*, laissant le marché fonctionner sur la base d'une apparence trompeuse pendant un long laps de temps. Ensuite, la mise en œuvre effective de normes souples à composante éthique ou morale suppose que l'opérateur y adhère, la voie judiciaire se révélant ainsi inefficace.

Néanmoins, en droit financier, le fait de laisser prospérer une apparence trompeuse devrait le plus souvent relever d'un comportement fautif. La sanction d'un comportement laissant sous-entendre qu'un opérateur se soumet en apparence à un instrument souple devrait pouvoir être fondée sur le fondement de la faute civile.

## *2. Les hypothèses du droit souple « apparent » en droit financier absorbées par la faute*

**562. Les obligations d'information pesant sur les opérateurs financiers.** L'obligation d'information est définie comme celle pesant sur le détenteur d'une information de la mettre à disposition d'une autre personne. Parce que l'information et son traitement revêtent une

---

<sup>4706</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 2 : Droit de la preuve - Abus de droit, fraude et apparence*, LGDJ, 2020, §769

<sup>4707</sup> *Ibid.*, §769

importance fondamentale pour le bon fonctionnement des activités financières<sup>4708</sup>, l'obligation d'information fait nécessairement l'objet d'un traitement spécial en droit financier. D'abord, un opérateur financier débiteur d'une obligation d'information ne sera valablement délivré de son obligation que s'il respecte certaines contraintes formelles. La standardisation de l'information et de ses supports est essentielle pour que le marché puisse la traiter utilement<sup>4709</sup>. Ensuite, la nature des créanciers de cette obligation est propre au droit financier. Si conformément au droit commun, elle est au bénéfice du cocontractant potentiel ou du cocontractant, l'obligation d'information d'un opérateur financier peut aussi exister au profit de la collectivité du marché<sup>4710</sup>.

Cette obligation d'information, dont un ensemble indéterminé de personnes est créancier, est mise à la charge des émetteurs d'instruments financiers diffusés à un large public, que ce soit les OPC qui ont l'obligation de publier leurs prospectus et DICI<sup>4711</sup> ou les émetteurs qui sont tenus de la diffusion d'un prospectus parce qu'ils sollicitent un large public d'investisseurs<sup>4712</sup>, sans compter les obligations de publication des données financières et extra-financières pesant sur les émetteurs concernés. La publication de l'ensemble de ces données a pour but de permettre au jeu du marché de s'ajuster<sup>4713</sup>. Pour ce faire, les investisseurs doivent être mis en position de prendre une décision éclairée<sup>4714</sup>, notamment au regard des risques associés à un investissement potentiel<sup>4715</sup>. Pour que cette décision soit éclairée, elle doit être prise sur la base d'informations claires, précises et non trompeuses. Si l'information qu'il

---

<sup>4708</sup> V. §350

<sup>4709</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §72-73 ; v. §367

<sup>4710</sup> Sur l'obligation d'information à la charge des émetteurs au nom du besoin d'informer la collectivité du marché : *Ibid.*, §75-93

<sup>4711</sup> V. §559

<sup>4712</sup> Cette obligation pèse ainsi sur les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché financier, ceux dont les titres s'échangent sur un SMN, ceux dont les titres sont offerts au public ou encore ceux dont les titres sont diffusés sur des plates-formes de financements participatifs (B. François, « Admission sur les marchés financiers, offre au public de titres financiers, placement privé et financement participatif », *Rép. soc.*, Dalloz, 2021, §13 et s. ; J. Chacornac, *op. cit.*, §94 et s.).

<sup>4713</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §431

<sup>4714</sup> Parce que l'information au marché permet aux opérateurs financiers de prendre une décision, on a pu considérer qu'elle relevait du cadre précontractuel (F. Drummond, « L'information des actionnaires et des investisseurs », *RJ Com*, 2005, n°hors-série, p. 19).

<sup>4715</sup> J. Chacornac, *op. cit.*, §121 et s. ; B. François, *op. cit.*, §298

diffuse ne revêt pas ces qualités, l'émetteur ne remplit pas son obligation d'information du marché<sup>4716</sup>.

Les opérateurs financiers sont aussi tenus d'une obligation d'information de leur cocontractant ou de leur cocontractant potentiel au titre de l'obligation précontractuelle d'information de droit commun. La réforme de droit des contrats de 2016 a consacré le devoir d'information précontractuel dans les termes suivants : « Celle des parties qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant »<sup>4717</sup>. Ce devoir de droit commun est limité aux informations qui ont « un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties »<sup>4718</sup>. Par ailleurs, au titre de leurs obligations de bonne conduite, les PSI sont tenus d'adresser à leurs clients ou clients potentiels des informations qui « présentent un contenu exact, clair et non trompeur »<sup>4719</sup>.

Cette obligation d'information précontractuelle au titre du droit financier est plus étendue que celle imposée au titre du droit commun : elle ne se concentre pas uniquement sur les éléments déterminants du contrat et impose des contraintes de formes<sup>4720</sup>. Elle consiste essentiellement à informer les investisseurs potentiels sur les risques de sorte qu'ils puissent prendre des décisions éclairées<sup>4721</sup>. Ce devoir d'information centré sur les risques peut parfois prendre la forme d'un devoir de mise en garde<sup>4722</sup>, qui consiste à mettre en lumière les aspects négatifs du contrat que les parties envisagent de conclure<sup>4723</sup>. Cette obligation peut même se muer en devoir de conseil dans la mesure où le PSI est tenu de se renseigner, et ce afin de

---

<sup>4716</sup> Règlement Prospectus, art. 7(2), 11, 13, 16, 17 et 19 ; T. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, §432 et s.

<sup>4717</sup> C. civ., art. 1112-1 al. 1 ; sur l'articulation de l'obligation d'information de droit commun et avec celles découlant de la RSE, v. C. Bloch, A. Cerati-Gauthier, V. Perruchot-Triboulet *et al.*, *Influence de la réforme du droit des obligations*, Dalloz, 2018, § 12.20 à 12.22

<sup>4718</sup> C. civ. art. 1112-1 al. 3 ; N. Dissaux, « Contrat : formation – Conclusion », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, § 24-25 ; O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018, p. 104-105

<sup>4719</sup> CMF, art. 533-11, L. 533-12 et L. 533-22-2-1

<sup>4720</sup> Par ex. Règlement délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016, art. 44(2) a), d), e), f) et g)

<sup>4721</sup> Règlement délégué (UE) 2017/565 du 25 avril 2016, art. 44(2) b) et c) ; T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *Droit financier*, LGDJ, 2019, §320 ; J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §346 et s.

<sup>4722</sup> T. Bonneau, P. Paillier, A.-C. Rouaud *et al.*, *op. cit.*, §321 ; J. Chacornac, *op. cit.*, §368, 373-374 ; sur le devoir de mise en garde du PSI dès qu'un investissement revêt une dimension spéculative, v. G. Grundeler, *L'investissement (étude juridique)*, Thèse, Université d'Aix-Marseille, PUAM, 2017 §136 et s.

<sup>4723</sup> A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §467



fournir un service adapté à son client<sup>4724</sup>. Un PSI qui ne remplit pas ses obligations d'information précontractuelles engage sa responsabilité délictuelle<sup>4725</sup>.

Le PSI est aussi redevable d'une obligation d'information à l'égard de ses clients dont le contenu varie selon la nature du service d'investissement<sup>4726</sup>. Si l'information qui doit être délivrée ne participe pas au consentement de la contrepartie, mais à l'exécution du contrat liant le PSI et son client, l'obligation d'information est contractuelle<sup>4727</sup>. Cette distinction de nature entre obligation d'information contractuelle et obligation d'information précontractuelle n'emporte, en pratique, pas de conséquence. Le créancier d'une obligation d'information pourrait avoir intérêt à rechercher la qualification contractuelle de son obligation, afin de pouvoir opposer des clauses limitatives de responsabilité. Néanmoins, la distinction de régime entre obligations précontractuelles et contractuelles d'information tend à se gommer au profit de l'émergence d'une responsabilité des professionnels<sup>4728</sup>. Cette tendance est d'autant plus marquée pour les professionnels financiers : l'importance de l'information dans leurs activités implique de reconnaître un régime spécifique à l'obligation d'information pesant sur eux.

**563. L'apparence comme principe général du droit financier ?** L'obligation d'information permet de tendre vers un objectif de transparence. Celui-ci assure l'efficacité du marché, tant parce que la transparence permet au jeu de la libre concurrence de se mettre en œuvre que parce qu'elle permet aux opérateurs d'anticiper les risques de leurs décisions<sup>4729</sup>. En dépit de la standardisation de l'information et malgré le développement d'acteurs spécialisés dans son traitement<sup>4730</sup>, la complexité et la célérité des opérations financières poussent les

---

<sup>4724</sup> CMF, art. 533-13 I et II, RGAMF, art. 314-8 à 314-10 ; ; M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §471-472 ; J. Chacornac, *op. cit.*, §360-365 ; S. Praicheux, « Instruments financiers à terme », *Rép. soc.*, Dalloz, 2019, § 86

<sup>4725</sup> Elle est nécessairement délictuelle (N. Dissaux, « Contrat : formation – Conclusion », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, § 29 ; O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018, p. 109), bien que l'annulation du contrat puisse aussi être prononcée si la violation de l'obligation d'information contractuelle a vicié le consentement du cocontractant créancier de cette obligation (C. civ. art. 1112-1 al. 4).

<sup>4726</sup> Sur l'information des investisseurs d'OPC : CMF, art. L. 214-23, L. 214-24-19 et L. 214-24-62 ; sur l'information des titulaires de PER : CMF, art. L. 224-7

<sup>4727</sup> Pour cette distinction entre obligation d'information contractuelle et obligation d'information précontractuelle, v. M. Fabre-Magnan, *op. cit.*, §281-284 et 452

<sup>4728</sup> A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §453

<sup>4729</sup> V. §350

<sup>4730</sup> V. §362

opérateurs financiers et leurs clients à prendre des décisions sur ce qui leur semble être la réalité plus que sur la réalité. L'apparence joue un rôle primordial dans les décisions financières.

Dans l'exercice des activités financières, *ce qui semble être* étant aussi, si ce n'est plus, important que *ce qui est*, on peut s'interroger sur la consécration en droit de la seule apparence, et ce au nom du bon fonctionnement du marché<sup>4731</sup>. L'apparence serait alors en elle-même une source d'obligation qui serait le pendant de l'obligation d'information des opérateurs financiers. Parce que le devoir d'information des opérateurs financiers est étendu, tant dans son contenu que par le champ de ses bénéficiaires, on pourrait considérer que dès qu'une apparence émerge, elle devrait être consacrée en droit, à la charge de la personne objet de l'apparence, et au bénéfice du tiers, cocontractant potentiel ou cocontractant qui aurait légitimement accordé foi à cette apparence.

Cette position n'est évidemment pas soutenable et ses effets pervers seraient multiples : possibles manipulations des informations par un concurrent, déresponsabilisation des investisseurs, risques exagérés pour les opérateurs<sup>4732</sup>. À notre sens, consacrer la théorie de l'apparence comme source de création autonome d'obligations n'est pas souhaitable dans notre matière. L'apparence ne serait alors pas une source d'obligations, mais pourrait être un principe général du droit financier à partir duquel le juge lirait l'ensemble normatif du droit financier<sup>4733</sup>.

C'est ainsi autour de ce principe que le législateur et les autres détenteurs du pouvoir normatif construirait le droit financier. À titre d'exemple, le principe de la sanction de la manipulation de cours et de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses est soutenu par l'idée que l'apparence trompeuse rouille les mécanismes de marché. Cependant, la proposition de faire de l'apparence un principe général du droit financier revêt un intérêt pratique limité<sup>4734</sup>. En revanche, derrière cette proposition se cache un mécanisme mieux connu : celui de la faute.

**564. La faute d'information.** Si la doctrine a proposé de consacrer l'apparence comme source autonome d'obligation ou comme principe général du droit, c'est notamment que ses effets se déploient sans que la personne objet de l'apparence trompeuse soit à l'origine d'une

---

<sup>4731</sup> Sur la possibilité de se fier aux manifestations apparentes de la réalité comme gage du bon fonctionnement du système juridique, v. A. Rabagny, *op. cit.*, §18-31

<sup>4732</sup> V. §353

<sup>4733</sup> Pour la consécration d'un principe général de l'apparence de droit commun, v. A. Rabagny, *op. cit.*, §2295-2304

<sup>4734</sup> Dans le même sens, v. A. Danis-Fatôme, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004, §604

faute<sup>4735</sup>. Or, les mécanismes de responsabilité civile exigent la démonstration d'une faute. Cette exigence n'est pas un frein à la sanction de l'apparence en matière financière. L'étendue des obligations d'information pesant sur les opérateurs financiers implique que la création volontaire d'une apparence trompeuse, ou le simple fait de laisser s'instaurer un doute sur des éléments sur lesquels il leur revient de communiquer, soit un fait fautif<sup>4736</sup>. Par exemple, puisque l'obligation d'information pesant sur les opérateurs financiers exige la précision et l'exactitude des données publiées, une mésapplication du principe de *comply or explain*, par les émetteurs qui y sont soumis en matière de gouvernance, est une violation de cette obligation et pourrait être qualifiée de faute délictuelle<sup>4737</sup>.

En publiant des informations incomplètes, inexactes ou imprécises, un émetteur ne met pas les membres du marché en position de prendre une éclairée décision. Il viole alors une obligation qui lui est imposée par la Loi, ce qui est une faute susceptible d'engager sa responsabilité civile<sup>4738</sup>. Les déclarations trompeuses regardant l'application d'instruments souples et adressées au marché devraient, dès lors, pouvoir être sanctionnées sur le fondement de la faute délictuelle, sans avoir à recourir aux fondements contestables que sont le quasi-contrat et le quasi-engagement<sup>4739</sup>. De façon plus générale, le simple fait de sous-entendre ou de laisser sous-entendre qu'il fait volontairement application de normes souples alors qu'il ne le fait pas, est fait fautif pour l'opérateur financier tenu de diffuser une information claire, précise et non-trompeuse.

Cette responsabilité devrait être délictuelle si l'obligation d'information violée est instituée au profit de la collectivité du marché ou d'un cocontractant potentiel<sup>4740</sup>. Elle serait

---

<sup>4735</sup> *Ibid.*, §785 ; A. Danis-Fatôme, « Quasi-engagement et apparence : proximité ou identité ? (Dialogue entre deux œuvres de jeunesse) », *RDC*, 2009, n°1, §5 ; A. Rabagny, *op. cit.*, §2309-2312

<sup>4736</sup> Le champ de ce qui relève du fait fautif est directement corrélé à l'étendue et la portée de l'obligation d'information (G. Grundeler, *L'investissement (étude juridique)*, Thèse, Université d'Aix-Marseille, PUAM, 2017, §350 et s.) ; v. §562

<sup>4737</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §534-536 ; v. §372

<sup>4738</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, § 23 ; P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §89-90

<sup>4739</sup> V. §552

<sup>4740</sup> Sur la responsabilité délictuelle résultant de la violation des règles professionnelles dans la commercialisation des instruments financiers, y compris celles tenant à l'information du cocontractant, v. I. Riassetto et M. Stork, *Les organismes de placement collectif, T. 1 OPCVM*, Joly éd., 2016, §723-727 et 1029

contractuelle si l'obligation d'information est un objet du contrat<sup>4741</sup>. Dans l'hypothèse où le défaut d'information causerait un vice du consentement, la nullité du contrat conclu sur la base des informations trompeuses pourrait être prononcée<sup>4742</sup>. La création d'une apparence trompeuse n'est pas la seule faute susceptible d'engager la responsabilité d'un opérateur financier. Le droit souple peut utilement participer à caractériser ces autres comportements fautifs.

## **B- La responsabilité civile, mécanisme préservant la souplesse du droit souple**

**565. La sécurité juridique mise à mal par la dissonance entre force normative perçue et force normative reconnue.** Du constat de l'effectivité du droit souple<sup>4743</sup> découle la conséquence que la force normative que l'on devrait lui reconnaître par une pure application des préceptes juridiques est largement dépassée par la force normative qu'il déploie en fait. Dès lors, une condition *sine qua non* du bon fonctionnement du système juridique est remise en cause : la seule manifestation apparente de la réalité, celle d'un droit souple affecté d'une force normative flirtant avec les lignes de l'obligatorité, ne correspond pas à la réalité juridique, à savoir celle d'un droit souple revêtu d'une force normative purement indicative<sup>4744</sup>. Cette apparence dissociée de la réalité juridique instaure un doute pour les destinataires sur les conséquences de l'inconformité de leur comportement à ces normes à la force incertaine, tandis que les autres personnes, tiers ou co-contractants, ne peuvent savoir ce qu'elles peuvent attendre, en droit, des opérateurs financiers destinataires du droit souple.

Cette tension entre droit et fait, ou plutôt entre réalité judiciaire et réalité perçue, a deux issues. Si elle est mineure, le *statu quo* devrait se maintenir dans le temps, cette tension reflétant simplement la nécessaire artificialité du droit et ses limites dans l'appréciation de la réalité sociale. Si elle est importante, une dynamique devrait se dégager de sorte que l'un ou l'autre prenne le dessus ou qu'un point tangent soit atteint<sup>4745</sup>.

---

<sup>4741</sup> Sur la difficulté de qualifier la responsabilité en cas de violation d'une obligation d'information par un opérateur financier, v. J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §390-392

<sup>4742</sup> M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §587-595 ; I. Riassetto et M. Stork, *op. cit.*, §726 et 1028 ; le défaut de remise de Prospectus d'un OPCVM peut être constitutif de dol, v. Cass. Com., 16 février 2016, n°23900, Banq. Droit, avril 2016, p. 78, obs. I. Riassetto

<sup>4743</sup> V. §301

<sup>4744</sup> Sur la possibilité de se fier aux manifestations apparentes de la réalité comme gage de sécurité juridique, v. A. Rabagny, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992, §2286-2287

<sup>4745</sup> H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 137 et s. ; G. Scelle, *Précis de droit des gens : Principes et systématiques*, Dalloz, 2008, p. 2-4

Les mécanismes de responsabilité civile de droit commun pourraient permettre d'atteindre un point d'équilibre entre le refus de reconnaître l'impérativité du droit et l'observation de son effectivité. Le droit souple pourrait ainsi se déployer pour caractériser une faute. La force normative du droit souple s'exprime donc par sa capacité à s'immiscer dans la définition des comportements fautifs, fait générateur de la responsabilité civile (1). Toutefois, les autres conditions de mise en œuvre de la responsabilité civile et les sanctions qui y sont associées limitent les prétentions du droit souple à une force normative consolidée par son biais (2).

*1. L'immixtion du droit souple dans la définition des comportements fautifs*

**566. Faute contractuelle et faute délictuelle.** Le mouvement de convergence des régimes de responsabilité délictuelle et de responsabilité contractuelle rend cette distinction quelque peu artificielle, l'une des seules distinctions persistantes entre les deux régimes étant celle du fait générateur de la responsabilité<sup>4746</sup>. Ainsi, un opérateur financier peut engager sa responsabilité civile s'il commet une faute, c'est-à-dire qu'il méconnaît un devoir ou une obligation imposée par l'ordre juridique, la distinction entre faute contractuelle et faute délictuelle reposant sur la source de ce devoir ou de cette obligation.

Une faute peut consister en l'inobservation d'une obligation contractuelle par son débiteur<sup>4747</sup>. Le droit souple, en ce qu'il participe à la détermination du contenu obligationnel du contrat, contribue à déterminer ce qui relève d'une faute contractuelle (a). Par ailleurs, un opérateur qui serait à l'origine de tout fait dommageable constitutif d'un délit ou quasi-délict civil peut voir sa responsabilité délictuelle engagée<sup>4748</sup>, le droit souple participant à déterminer ce qui relève du standard de la faute (b).

---

<sup>4746</sup> G. Viney, *Traité de droit civil : introduction à la responsabilité*, LGDJ, 2019, Chapitre 2 : L'aménagement actuel de la distinction entre la responsabilité contractuelle et extracontractuelle ou délictuelle ; P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *Droit des obligations*, LexisNexis, 2017, §631

<sup>4747</sup> C. civ., art. 1231-1 ; G. Viney, *op. cit.*, § 246, 251 et 301 ; G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §445 ; Association Capitant, « Faute - contractuelle », *Vocabulaire juridique*, PUF, 2016

<sup>4748</sup> Sur l'absence de conséquences découlant de la distinction entre délit et quasi-délict, v. A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §508

a) Le droit souple dans la détermination du contenu du contrat

**567. La contractualisation volontaire du droit souple : les clauses de référence.** Les parties à un contrat peuvent volontairement intégrer des normes souples à leur contrat<sup>4749</sup>, soit en les reprenant *in extenso* dans les clauses<sup>4750</sup>, soit en revoyant à des instruments souples dans l'*instrumentum* d'un contrat. En se référant à des documents annexes, les parties lient le juge. La façon dont le juge est lié dépend cependant de la nature de cette référence. Elle peut prendre la forme d'une clause d'interprétation<sup>4751</sup> ou être mentionnée en préambule<sup>4752</sup>, la volonté des parties liant le juge dans son activité d'interprétation, celui-ci devant dès lors interpréter le contrat à l'aune des instruments souples mentionnés<sup>4753</sup>. Le renvoi contractuel au droit souple à des fins d'interprétation n'a cependant pas plus d'effets que la mobilisation spontanée du droit souple par le juge aux mêmes fins<sup>4754</sup>.

Les parties peuvent aussi intégrer à l'*instrumentum* du contrat des clauses de référence à des instruments de droit souple, afin d'intégrer ces derniers au champ contractuel. Ces instruments deviennent alors des annexes aux contrats, à condition que la clause de référence soit formelle et précise de façon à permettre d'identifier le document auquel il est fait référence<sup>4755</sup>. Pour que le document annexe acquière force obligatoire entre les parties, il faut en principe que les parties aient effectivement eu connaissance de l'existence et du contenu de ces annexes au moment de la formation du contrat. À défaut, le consentement n'a pu être échangé par les parties sur ce point et l'instrument souple auquel il est fait référence n'entre pas dans le champ contractuel<sup>4756</sup>. Pour autant, le fait que l'ensemble des parties n'aient pas eu

---

<sup>4749</sup> Sur les similarités du procédé en droit interne et en droit international, v. G. Le Floch, « L'évolution de la soft law vers la hard law est-elle comparable en droit interne et international ? », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, LGDJ, 2018, p. 339-341 ; v. §348

<sup>4750</sup> Par ex., CA Paris, 15<sup>e</sup> ch., sect. B, 3 juillet 2008, n°06/19421 : « Considérant que ces instructions [transmises par les initiateurs de l'opération à leurs contreparties] précises et redondantes appliquaient l'instruction n°24 édictée le 18 octobre 1984 par la société interprofessionnelle pour la compensation Sicovam [prédécesseur de la société Euroclear] »

<sup>4751</sup> Pour des ex. de clauses d'interprétations, v. F.-X. Testu, *Contrats d'affaires*, Dalloz, 2010, §37.41

<sup>4752</sup> G. Chantepie, « Contrat : effets », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, § 17

<sup>4753</sup> *Ibid.*, § 16 ; P. Simler, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », *JCl. civil code art. 1188 à 1192*, Fasc. 20, 2017, § 39

<sup>4754</sup> V. §520

<sup>4755</sup> J. Ghestin, G. Loiseau et Y.-M. Serinet, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, LGDJ, 2013, §922

<sup>4756</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §78 ; P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *Droit des obligations*, LexisNexis, 2017, §135 ; F. Labarthe, *La notion de document contractuel*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1996, §344, 346 et 356

connaissance du contenu de l'instrument souple au moment de la formation du contrat prive-t-il de tout effet la clause s'y référant ?

La réforme du droit des contrats a consacré un double régime pour les CGV<sup>4757</sup>. Si l'ensemble des parties en a pris connaissance à la conclusion du contrat, elles entrent dans le champ contractuel. En revanche, les CGV ne sont pas opposables aux parties qui n'en ont pas eu connaissance au moment de la formation du contrat. Elles sont alors invocables au soutien de leurs prétentions et à l'encontre de leur cocontractant qui, lui, avait connaissance de leur existence et contenu<sup>4758</sup>. Ainsi, la partie qui a connaissance du document ne peut se prévaloir des droits, garanties et autres stipulations à son profit contenues dans les CGV, mais elle demeure tenue des stipulations en faveur de son cocontractant. Cette asymétrie dans la force obligatoire des CGV s'explique par l'asymétrie de l'information entre les parties et corrige l'écart induit par cette asymétrie, dans l'échange de consentement. La tendance générale est, en effet, de retenir l'opposabilité des documents à leur auteur<sup>4759</sup>.

L'analogie avec le droit souple n'est que partielle puisque les opérateurs financiers n'en sont pas les auteurs, mais les destinataires : leur volonté n'entre pas en ligne de compte dans la production du droit souple. Cependant, certains instruments souples, particulièrement en de finance responsable, sont facultatifs, c'est-à-dire qu'ils ne sont destinés qu'aux opérateurs financiers qui décident d'en devenir les destinataires<sup>4760</sup>. C'est la recherche d'un avantage et non la conséquence de l'exercice de leur activité qui les en rend destinataires. Ainsi, l'acte de volonté de se soumettre à des normes souples optionnelles rapproche ces normes des CGV. Outre la possibilité de constater l'existence d'un engagement unilatéral de volonté<sup>4761</sup>, le juge pourrait reconnaître un régime asymétrique d'opposabilité des normes facultatives auxquelles un contrat fait référence, sur le modèle de celui applicable aux CGV. Hors champ des normes souples optionnelles, le juge pourrait présumer qu'en leur qualité de professionnels, les opérateurs ont connaissance ou devraient avoir connaissance des normes, dont les normes

---

<sup>4757</sup> C. civ., art. 1119

<sup>4758</sup> L'invocabilité est la faculté d'une règle, d'un acte juridique, d'une situation de fait ou de droit ou tout autre fait à être mobilisée par un plaideur au soutien de ses prétentions (*Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Invoquer », PUF, 2016). L'opposabilité est la faculté d'une règle, d'un acte juridique ou tout autre fait à être mobilisée à l'encontre des prétentions d'un plaideur (*Ibid.*, « Opposer »).

<sup>4759</sup> A. Bénabent, *op. cit.*, §78 ; v. §537 et 559

<sup>4760</sup> V. §380

<sup>4761</sup> V. §554

souples, qui leur sont destinées<sup>4762</sup>. En conséquence, une clause de référence suffisamment précise renvoyant à une norme souple devrait la rendre opposable au PSI qui, par hypothèse, en a connaissance<sup>4763</sup>. À l'inverse, le PSI pourrait opposer à son cocontractant des normes souples auxquelles renvoie le contrat les liant, à la condition que le dernier ait pris connaissance de ces instruments en temps utile<sup>4764</sup>.

Le recours aux instruments souples s'explique notamment par leur adaptabilité : leur adoption est soumise à des contraintes procédurales moindres, ce qui permet de fréquemment les faire évoluer. En se référant à un instrument souple dans leur contrat, les parties devraient en principe se référer à l'instrument dans sa version en vigueur au moment de la formation du contrat. De la même façon qu'une évolution législative n'affecte, en principe, pas les contrats conclus avant son entrée en vigueur, l'évolution d'un instrument souple ne devrait pas affecter le contenu d'un contrat qui s'y réfère. Toutefois, la clause de référence pourrait être « glissante »<sup>4765</sup>, c'est-à-dire qu'elle renverrait à l'instrument souple tel qu'il est en vigueur au moment de l'exécution de l'obligation et non au moment de la formation du contrat. À notre sens, si la clause de référence est suffisamment précise pour permettre l'identification de l'instrument souple concerné, une telle clause devrait être valide<sup>4766</sup>. L'objet de l'obligation déterminée par cette référence serait en effet déterminable au sens de l'alinéa 3 de l'article 1163 puisqu'aucun nouvel accord de volonté ne serait nécessaire pour le définir. Il suffirait alors d'identifier l'instrument souple et d'en déduire l'objet de la prestation<sup>4767</sup>.

Les hypothèses des clauses de référence ci-dessus explorées renvoient uniquement au cas où la volonté des parties de contractualiser des instruments souples a été explicitée. Cette volonté

---

<sup>4762</sup> P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §3124.263

<sup>4763</sup> Sur le caractère nécessaire et suffisant des clauses de référence aux normes professionnelles techniques relatives à certains produits, sans avoir besoin d'annexer matériellement les documents au contrat, pour la rendre opposable au cocontractant professionnel, v. F. Labarthe, *La notion de document contractuel*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1996, §574-579 et spé. 583 ; et J. Ghestin, G. Loiseau et Y.-M. Serinet, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, LGDJ, 2013., §926

<sup>4764</sup> V. la décision détaillée §346

<sup>4765</sup> A. Penneau, *Règles de l'art et normes techniques*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1989, §282-283 ; F. Labarthe, *op. cit.*, §580

<sup>4766</sup> Pour un avis contraire concernant les contrats portant sur des biens plus que sur des prestations, v. F. Labarthe, *op. cit.*, §580

<sup>4767</sup> C. civ., art. 1163 : « L'obligation a pour objet une prestation présente ou future./ Celle-ci doit être possible et déterminée ou déterminable./ La prestation est déterminable lorsqu'elle peut être déduite du contrat ou par référence aux usages ou aux relations antérieures des parties, sans qu'un nouvel accord des parties soit nécessaire. » ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §369



peut-elle être implicite ? Cette question ne se posera qu'en cas de désaccord des parties sur le champ contractuel, imposant alors au juge de le déterminer<sup>4768</sup>. C'est en théorie possible puisque la volonté réelle des parties prime sur leur volonté déclarée<sup>4769</sup>. Cette question relève alors du pouvoir d'interprétation et de qualification du contrat par le juge<sup>4770</sup>. En tout état de cause, elle illustre le pouvoir du juge dans la détermination de la justiciabilité du droit souple<sup>4771</sup>.

**568. Le droit souple comme « suites » du contrat ?** La réforme du droit des contrats a repris en substance l'ancien article 1135 du Code civil. L'article 1194 du Code civil dispose désormais que « les contrats obligent non seulement à ce qui y est exprimé, mais encore à toutes les suites que leur donnent l'équité, l'usage ou la loi ». Sur ce fondement, le juge peut compléter un contrat lacunaire en ce que les parties ont simplement omis de s'entendre sur ce point au moment de la formation du contrat<sup>4772</sup>. A partir de lui, s'est développé un mouvement de « forçage des contrats »<sup>4773</sup>, soit celui de l'adjonction d'obligations qui ne découlent pas de la seule volonté des parties, mais du fait qu'elles aient conclu un contrat<sup>4774</sup>. Dans le premier cas, l'article 1194 explicite qu'en absence de volonté des parties, ce sont des règles supplétives qui

---

<sup>4768</sup> S. Lequette, « Le champ contractuel - Réflexions à partir de la rentabilité économique », *RDC*, 2016, n°1, §1-2 : « On a coutume [...] pour définir le champ du contrat, de se référer à l'analyse de la volonté des parties : relèverait de la sphère contractuelle, c'est-à-dire du champ contractuel, ce qui aurait été envisagé par les parties lors de la rencontre des volontés [...]. Car si le champ du contrat s'entend alors assez naturellement comme celui de l'accord des volontés des parties, l'expression perd toute consistance dès lors que les volontés des parties ne se sont pas exprimées sur le point considéré. [...] Lorsqu'on se propose de préciser le champ contractuel, la recherche porte en effet quasiment toujours sur un point sur lequel les parties ne se sont pas expressément accordées, mais dont on se demande s'il relève du contrat. Ce serait ainsi l'intérêt de cet instrument conceptuel que de matérialiser au-delà de ce qui a été expressément convenu. »

<sup>4769</sup> Pour cette hypothèse au sujet des codes de déontologie, v. P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §28

<sup>4770</sup> P. Abadie, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §12

<sup>4771</sup> Au sujet des normes de RSE, v. *Ibid.*, §12

<sup>4772</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §292-293

<sup>4773</sup> L. Josserand, « Le contrat dirigé », *D.*, 1933, pp. 89-92, spé. 90 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §447

<sup>4774</sup> Sur l'exclusion de la volonté, même tacite, des parties pour fonder l'existence des suites du contrat, v. P. Jacques, *Regards sur l'article 1135 du Code civil*, Thèse, Université Paris XII, Dalloz, 2005, §149-156, 204, et 217-235 ; C. Mouly-Guillemaud, *Retour sur l'article 1135*, Thèse, Université Montpellier I, LGDJ, 2006, §109-164 ; A. Bénabent, *op. cit.*, §295-298 ; G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §514-515 ; sur la modération de l'autonomie de la volonté pure par l'article 1194, v. P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *op. cit.*, §263

s'appliquent<sup>4775</sup>. Dans le second, la volonté des parties est liée puisque ces suites sont d'ordre public<sup>4776</sup>. Les suites de ce contrat ont, au demeurant, valeur contractuelle<sup>4777</sup>.

Le droit souple pourrait-il entrer dans le champ contractuel en tant que « suites » du contrat ? La lettre de l'article 1194 lie la définition des suites aux usages, à l'équité et à la loi. Les normes souples solidifiées en usages<sup>4778</sup>, celles participant à la définition du standard de bonne foi<sup>4779</sup> et celles participant de l'interprétation de la loi<sup>4780</sup>, trouveraient dès lors dans cette disposition une voie d'influence sur le champ contractuel. Pour certains, l'équité, l'usage et la loi ne seraient que des sources d'influence pour guider l'identification des suites contractuelles<sup>4781</sup>. Le choix du législateur de se référer au terme de « suite », terminologie non définie<sup>4782</sup>, laisserait au juge la possibilité d'inclure dans le champ contractuel des normes souples, pour peu que la finalité attribuée par les parties au contrat l'y invite<sup>4783</sup>. Ainsi, une frange de la doctrine considère que l'article 1194 est une source potentielle d'engagements spéciaux s'imposant aux professionnels<sup>4784</sup>. Certains cas d'espèce pourraient alors voir entrer dans le champ contractuel des engagements spéciaux inspirés de normes souples.

À notre sens, la possibilité du droit souple d'entrer dans le champ contractuel par la voie de l'article 1194 est d'autant plus vraisemblable que la jurisprudence tend à contractualiser les

---

<sup>4775</sup> Le principe d'intangibilité peut faire obstacle à l'application de l'article 1194 du Code civil.

<sup>4776</sup> A. Bénabent, *op. cit.*, §291 et 302 ; sur les limites de la volonté dans la détermination du contrat illustrée par l'article 1135 ancien du Code civil, v. G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *op. cit.*, §483-484

<sup>4777</sup> O. Deshayes, T. Genicon et Y.-M. Laithier, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, LexisNexis, 2018, p. 434-435 ; C. Mouly-Guillemaud, *op. cit.*, §189 et 238 ; D. Galbois-Lehalle, *La notion de contrat*, Thèse, Université Paris II, 2018, §119

<sup>4778</sup> V. §532 ; sur l'importance de s'en référer aux usages en matière de produits dérivés, v. HCJP, Rapport contrat-cadre ISDA 2002 (DROIT FRANÇAIS), 5 novembre 2020, p. 54

<sup>4779</sup> V. §530

<sup>4780</sup> V. §508

<sup>4781</sup> C. Mouly-Guillemaud, *Retour sur l'article 1135*, Thèse, Université Montpellier I, LGDJ, 2006, §183-188

<sup>4782</sup> *Ibid.*, §167 et 183

<sup>4783</sup> Les suites du contrat détermineraient en fonction du « modèle » du contrat (P. Jacques, *Regards sur l'article 1135 du Code civil*, Thèse, Université Paris XII, Dalloz, 2005, §39-40 et 226) ou de sa « nature » (C. Mouly-Guillemaud, *op. cit.*, 2006, §238 : l'ancien article 1135 « édicte l'existence de suites prolongeant les stipulations des parties, qui se comprennent comme les implications rationnelles de la nature de l'obligation » ; cette référence à la nature de l'obligation a été supprimée, le nouvel article 1147 renvoyant au contrat lui-même).

<sup>4784</sup> P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §3124.73 ; H. Mazeaud, L. Mazeaud, J. Mazeaud *et al.*, *Leçons de droit civil, T. 2, vol. 1, Obligations, Théorie générale*, Montchrestien, 1978, §348 : « Certaines précisions complémentaires peuvent être trouvées dans les textes, supplétifs ou même impératifs, qui régissent le contrat passé ou la profession du cocontractant »

devoirs de bonne conduite et d'organisation pesant sur les PSI<sup>4785</sup>. La Cour de cassation a ainsi pu retenir qu'un PSI exerçant une activité de RTO engageait sa responsabilité contractuelle si le système automatisé de traitement des ordres qu'il avait mis en place était défaillant<sup>4786</sup>. De la même façon, un PSI qui manquerait à son devoir de se renseigner sur la situation financière de son client, n'exécute pas correctement le contrat qui l'y lie<sup>4787</sup>. Cette contractualisation des devoirs de bonne conduite et d'organisation ne s'est pas fondée explicitement sur l'ancien article 1135 du Code civil. Cette position jurisprudentielle pourrait s'expliquer par le fait que ces règles « constituent un élément [du] statut juridique » des PSI<sup>4788</sup>.

En somme, le contrat de service d'investissement serait un contrat spécial au titre duquel un client pourrait se prévaloir des règles de bonne conduite s'imposant aux PSI<sup>4789</sup>. Le respect du droit souple, règles professionnelles, pourrait dès lors être l'une des suites au contrat de service d'investissement identifiées par le juge<sup>4790</sup>. Plusieurs décisions de Cours d'appel ont ainsi écarté l'application d'une recommandation de l'ACPR qui portait sur un devoir de mise en garde, devoir professionnel contractualisé par la jurisprudence, au seul motif que cette

---

<sup>4785</sup> M. Roussille, « La commercialisation d'instruments financiers », *BJB*, 2014, n°3, §20 ; F. Boucard, « Le renouvellement des sources du droit bancaire », *RDBF*, 2013, n°5, doss. 43, §26 ; pour une opposition de l'assimilation entre suites du contrat et règles disciplinaires, v. P. Jacques, « Les rapports entre la faute civile et la faute disciplinaire », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 183-188

<sup>4786</sup> Cass. Com., 4 novembre 2008, n°07-21481, PBI, Skorbacki c. Caisse régionale de Crédit Agricole de Champagne-Bourgogne

<sup>4787</sup> Pour des arrêts rendus au visa de l'ancien article 1147 du Code civil : Cass. Com., 12 février 2008, n°06-20835, Droit des sociétés, juillet 2008, n°7, comm. 162, T. Bonneau ; Cass. Com., 13 décembre 2011, n°11-11934, RDBF, n°2, mars 2012, comm. 69, note I. Riassetto

<sup>4788</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §387

<sup>4789</sup> T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2010, §403-2 : « le contrat de service d'investissement n'est plus seulement un contrat dont l'exécution est influencée par les règles professionnelles s'imposant au prestataire, mais un nouveau contrat spécial régi dans sa formation comme dans son exécution, par des dispositions spécifiques, au nombre desquelles figurent les obligations de bonne conduite du prestataire » ; C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD Com*, 1989, n°3, §48 : « le contrat de gestion peut en [la déontologie] devenir le support. Par suite, l'opérateur sera soumis à un certain nombre de devoirs spécifiques qui font du contrat de gestion un acte professionnellement réglementé »

<sup>4790</sup> Sur le pouvoir du juge dans la détermination du contenu obligationnel impératif des contrats, v. G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §498, et 516-518

recommandation était postérieure à la conclusion du contrat objets des litiges<sup>4791</sup>. *A contrario*, on aurait pu déduire que les contrats conclus après la publication de cette recommandation ACPR devraient l'être dans le respect des préconisations de cette dernière. Cependant, le motif selon lequel l'application d'une recommandation ne pouvait être rétroactive n'a pas été repris dans deux arrêts de la Cour de cassation se prononçant sur certaines décisions d'appel<sup>4792</sup>. Les pourvois de ces arrêts soulevaient pourtant explicitement la question de l'applicabilité de la recommandation de l'ACPR au contrat. Dans l'un de ces arrêts, la Haute juridiction n'a, par ailleurs, pas retenu le caractère spéculatif de l'opération litigieuse, contrairement à ce que préconisait la recommandation ACPR dont l'application posait question<sup>4793</sup>.

Aucun mouvement jurisprudentiel qui tendrait à contractualiser le droit souple, au même titre que l'ont été au moins partiellement les devoirs de bonne conduite, ne se dessine. Ponctuellement, il nous semble que les normes contenues dans des instruments souples pourraient constituer des « suites » du contrat, quand la raison d'être de ces instruments est la protection du client du PSI. L'architecture normative des infrastructures de marché semble particulièrement réceptive à cette solution.

**569. L'ensemble normatif des infrastructures de marché comme point d'entrée du droit souple dans les contrats ?** L'architecture normative des infrastructures de marché est construite en poupées russes, c'est-à-dire par renvoi exprès de la loi au RGAMF, du RGAMF aux règles de fonctionnement de ces communautés professionnelles, et enfin de ces normes primaires des infrastructures de marché à des normes secondaires non-approuvées. Ceci implique que sa substance repose en partie sur les instruments souples des infrastructures de

---

<sup>4791</sup> CA Paris, Pôle 05 ch. 06, 9 mars 2018, n°16/02579 : « Considérant que la recommandation du 6 avril 2012 de l'autorité de contrôle prudentiel **n'est pas, compte tenu de sa date applicable** aux faits de l'espèce et qu'elle ne saurait rétrospectivement régir les relations des parties ou fonder une action en responsabilité » ; CA d'Aix-en-Provence, ch. 08 B, 22 février 2018, n°2018/70 : « Les recommandations de l'Autorité de Contrôle Prudentiel du 6 avril 2012, **postérieure à l'émission de l'offre de prêt n'étaient pas applicables** et il n'existe aucun risque spéculatif dans un prêt consenti en devise, remboursable en euros, les variations d'un taux de change ne pouvant être assimilées à un tel risque. » (en gras par nos soins) ; dans le même sens et au sujet de la même recommandation de l'ACPR, v. CA Montpellier, 2<sup>e</sup> ch., 5 mai 2015, n°14/01757 ; CA Douai, 8<sup>e</sup> ch. sect. 1, 17 septembre 2015, n°14/07861 ; CA Paris, pôle 5 ch. 6, 31 décembre 2015, n°15/00441 ; CA Paris, Pôle 05 ch. 06, 15 décembre 2017, n°15/21470 ;

<sup>4792</sup> Cass. Civ. 1, 29 mars 2017, n°16-13050 ; Cass. Civ. 1, 24 octobre 2019, n°18-12255

<sup>4793</sup> Cass. Civ. 1, 24 octobre 2019, n°18-12255

marché. Ainsi, quand le juge se prononce sur une violation alléguée de ce cadre normatif, il se prononce notamment sur la violation de normes souples<sup>4794</sup>.

Un membre est rattaché à l'architecture normative d'une infrastructure de marché par une convention d'adhésion qui le lie au gestionnaire de l'infrastructure<sup>4795</sup>. Au titre de ce contrat, les gestionnaires sont tenus d'obligations envers leurs membres et les membres sont tenus de respecter un ensemble de règles collectives<sup>4796</sup>. Ces règles collectives se composent de règles de fonctionnement approuvées et de normes souples les complétant<sup>4797</sup>. Dans un litige intervenant entre le gestionnaire de l'infrastructure de marché et un membre, il se pourrait que les normes souples soient qualifiées de suites de la convention d'adhésion à l'infrastructure. À notre connaissance, cependant, aucune décision n'a été rendue en ce sens, les instruments souples ayant été mobilisés en jurisprudence comme des éléments factuels attestant que le gestionnaire de l'infrastructure de marché respecte ses obligations<sup>4798</sup>.

Les membres d'une infrastructure ne sont, entre eux, liés par aucune convention au titre de leur participation à ladite infrastructure. Le seul lien contractuel qui peut se former entre eux est celui associé à une opération conclue ou dénouée sur elle. Les instruments souples des infrastructures de marché intègrent-ils le champ contractuel des contrats qui s'y lient et s'exécutent ?

À l'occasion d'un litige intervenu au moment de la livraison de titres<sup>4799</sup>, la Cour d'appel de Paris a constaté, à l'occasion d'un défaut de livraison lors d'une opération de vente à découvert, l'existence d'une faute imputable au donneur d'ordre ainsi que l'absence de faute du PSI, dont il était client, chargé d'exécuter l'ordre litigieux. Le donneur d'ordre et le PSI étaient donc liés par un contrat de service d'investissement (RTO), mais seul le PSI était membre d'Euronext. Le donneur d'ordre a reproché au PSI de ne pas avoir correctement filtré

---

<sup>4794</sup> V. §513

<sup>4795</sup> V. §202

<sup>4796</sup> V. §233

<sup>4797</sup> V. §277

<sup>4798</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 6, 8 Juin 2015, n°08/08649 : « Considérant en outre que les NCP ne contestent pas que les arrêts de marché ont donné lieu à l'activation du système TNA au moyen duquel les membres pouvaient continuer leurs interventions pendant le temps nécessaire au rétablissement du système ; **qu'EURONEXT a ainsi satisfait à son obligation de moyens et également aux règles du marché, l'instruction MONEP NI4-01 du 12 juillet 1999 et l'instruction MATIF n°98-78 du 3 décembre 1998 prévoyant avec précision le principe et les modalités du recours à un tel mode alternatif d'enregistrement des transactions en cas d'impossibilité matérielle d'assurer la confrontation normale des ordres** » (en gras par nos soins).

<sup>4799</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 7, 24 novembre 2015, n°2013/18392

l'ordre litigieux et de l'avoir transmis quand il n'aurait pas dû le faire. Le passage de l'ordre à travers les mailles du système de filtrage du PSI aurait mis son client dans l'incapacité de dénouer les opérations conclues sur Euronext. Par suite, une procédure de rachat forcé a été mise en œuvre par la chambre de compensation. Le rachat forcé intervenant à un prix supérieur à celui du marché, le donneur d'ordre a estimé qu'il revenait à son exécutant de supporter le coût de cette différence. La Cour d'appel a retenu la faute du donneur d'ordre, puisqu'il était informé qu'il ne disposait pas en compte des titres qu'il souhaitait vendre, violant ainsi l'interdiction des ventes à découvert posée par l'article L. 211-17-1 du Code monétaire et financier. La Cour de cassation a confirmé la position du juge d'appel, précisant au surplus que « l'interdiction faite à l'article L. 211-17-1 du code monétaire et financier, à un vendeur admis à la négociation sur un marché réglementé d'émettre un ordre de vente, s'il ne dispose pas sur son compte des instruments financiers appelés à être cédés [...] est une règle destinée à assurer la sécurité des marchés, dont la violation **constitue également une faute civile susceptible d'engager la responsabilité du vendeur envers l'intermédiaire financier** »<sup>4800</sup>. La Cour de cassation confirme ainsi que la violation des règles professionnelles encadrant l'activité des marchés financiers n'est pas seulement susceptible de sanction disciplinaire, mais peut être sanctionnée par une action en responsabilité civile<sup>4801</sup>. La nature de cette responsabilité, délictuelle ou contractuelle, n'est pas précisée.

La Cour d'appel a ensuite constaté l'absence de faute du PSI dans le filtrage des ordres. La Chambre commerciale de la Cour de cassation a adopté le raisonnement de la Cour d'appel, reprenant notamment la formule selon laquelle « aucun manquement ne pouvait être reproché [au PSI] dans la mise en œuvre et le fonctionnement du système de filtrage des ordres non couverts ou aberrants **que lui imposait l'instruction Euronext N 86-01** »<sup>4802</sup>. Cette décision interroge sur ses fondements légaux. Les moyens du pourvoi, détaillés dans les motifs de l'arrêt, se fondent sur l'article 1147 ancien du Code civil. Dans son pourvoi, il apparaît que le donneur d'ordre estime que les défauts du système de filtrage, et donc d'organisation, de son cocontractant sont une inexécution contractuelle<sup>4803</sup>. La Cour de cassation ne relève que l'absence de faute, sans préciser si cette faute aurait pu être délictuelle ou contractuelle. En

---

<sup>4800</sup> Cass. Com., 7 mars 2018, 16-15821, Inédit (en gras par nos soins)

<sup>4801</sup> Cass. Com., 7 mars 2018, 16-15821, Inédit, *BJB*, 2018, n°3, obs. P. Pailler, p. 160

<sup>4802</sup> Cass. Com., 7 mars 2018, 16-15821, Inédit (en gras par nos soins).

<sup>4803</sup> Cass. Com., 7 mars 2018, 16-15821, Inédit : « le contrôle qui s'impose au membre du marché doit permettre de déceler l'existence de telles "difficultés" et que l'absence de détection de cette difficulté révélait la défaillance de la société Global Equities dans l'exercice de sa mission de contrôle, la cour d'appel a violé l'article 1147 du Code civil dans sa rédaction applicable au moment du litige »

outre, elle ne mobilise comme moyen de droit que l'instruction Euronext susmentionnée. Celle-ci ferait véritablement figure de moyen de droit puisque la Cour de cassation estime que c'est elle qui impose ce système. En vérité, le principe de cette obligation d'organiser un système de filtrage repose sur le RGAMF et les Règles de marché<sup>4804</sup>, l'instruction en précise substantiellement, mais seulement, les modalités.

Cette affaire illustre la spécificité du droit souple des infrastructures de marché et le fait que leur place fondamentale dans l'architecture normative de ces communautés professionnelles n'autorise pas le juge à en faire l'économie<sup>4805</sup>. Quant à la nature de la responsabilité civile qui résulterait de la violation de ces instruments particuliers des infrastructures de marché, la Cour de cassation semble considérer qu'ils font partie intégrante de l'architecture normative d'une infrastructure de marché en ce qu'ils sont institués afin d'« assurer la sécurité des marchés ». Ainsi, ils sont édictés à destination de tout participant, direct ou intermédié, et au bénéfice de tout participant, direct ou intermédié, indépendamment de l'existence d'un lien contractuel existant entre la personne qui y est soumise et celle qui les invoque<sup>4806</sup>. La violation d'une norme souple d'infrastructure de marché serait donc une faute délictuelle sur le fondement de laquelle un membre de l'infrastructure ou un participant intermédié pourrait chercher réparation.

Le caractère délictuel de cette faute pourrait aussi se déduire de ce que les normes secondaires des infrastructures de marché intègrent le champ du contrat d'adhésion à l'infrastructure. La faute contractuelle constituée par la violation de ces normes secondaires serait ainsi une faute délictuelle à l'égard des tiers qui en auraient subi un dommage<sup>4807</sup>, à savoir les autres membres de l'infrastructure, les participants intermédiés, ainsi que les autres cocontractants de l'auteur de cette violation.

---

<sup>4804</sup> V. §472 et 473

<sup>4805</sup> Pour un autre ex., v. CA Paris, 15<sup>e</sup> ch., section B, 29 septembre 2006, n°05/03885 : « qu'il résulte des textes applicables en matière de couverture **et notamment d'une instruction Euronext C1-04**, la possibilité pour l'intermédiaire de marché d'exiger du donneur d'ordre le versement de la couverture préalablement à l'exécution de son ordre ou le jour de bourse suivant la passation » (en gras par nos soins).

<sup>4806</sup> V. *contra* CA Paris, 15<sup>e</sup> ch., section B, 29 septembre 2006, n°05/03885 : « Considérant, en effet, que l'obligation de couverture des opérations sur les marchés dérivés étant édictée dans l'intérêt de l'intermédiaire et de la sécurité du marché et non dans celui du donneur d'ordre, celui-ci ne peut se prévaloir de l'inobservation, par l'intermédiaire, des règles relatives à la mise en œuvre ou à la sanction de cette obligation, telles quelles ressortent, notamment, des règlements du Conseil des marchés financiers ».

<sup>4807</sup> Cass. AP, 6 octobre 2006, n°05-13255, bull. ; Cass. Civ. 3, 18 mai 2017, n°16-11203, bull. ; P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », Rép. civ., Dalloz, 2020, §94

b) Le droit souple dans la détermination du standard de la faute délictuelle

**570. Définition de la faute délictuelle**<sup>4808</sup>. L'article 1240 du Code civil dispose que « tout fait quelconque de l'homme, qui cause à autrui un dommage, oblige celui par la faute duquel il est arrivé à le réparer ». Ce texte pose le principe de la responsabilité pour faute, sans pour autant en définir le fait générateur. L'absence de définition en rend les contours incertains, laissant au juge une large latitude pour qualifier ce qui relève du fait fautif. Le choix de faire peser une telle incertitude sur la faute se justifie parce qu'elle permet de contourner « l'impossibilité de définir avec précision quelles sont les obligations dont la violation constituerait l'élément fondamental de la faute »<sup>4809</sup>. La faute est une notion-cadre aux contours flous, et ce à dessein, pour qu'elle s'adapte aux diverses situations de fait. La faute délictuelle est ainsi un standard juridique<sup>4810</sup>.

La notion de faute délictuelle recouvre un domaine de plus en plus large du fait de son objectivisation et de l'indifférence de l'intentionnalité de son auteur. C'est la conséquence d'un fait qui en ferait un fait générateur de responsabilité, soit s'il participe à la création d'un dommage<sup>4811</sup>. Il est cependant couramment admis que le concept de la faute délictuelle se découpe en deux branches<sup>4812</sup> : commet une faute celui dont le comportement viole une règle impérative expresse qui prescrit un comportement ou celui qui viole une norme expresse instituée au bénéfice d'autrui<sup>4813</sup>, ainsi que celui qui manque à son devoir général de ne pas nuire à autrui<sup>4814</sup>. L'avant-projet de réforme de la responsabilité civile rendu public par le Ministère de la Justice le 13 mars 2017 propose de consacrer cette dichotomie, puisque son

---

<sup>4808</sup> La responsabilité délictuelle n'est pas engagée seulement si une faute est caractérisée, puisque de nombreux régimes de responsabilité pour la faute d'autrui ou sans faute jalonnent le droit positif (A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §516 ; P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *Droit des obligations*, LexisNexis, 2017, §618 ; sur le mouvement d'objectivisation de la responsabilité, v. G. Viney, *Traité de droit civil : introduction à la responsabilité*, LGDJ, 2019, §24, 67 et s. ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §13-17). Mais, dans nos développements, nous nous centrerons sur la responsabilité du fait personnel, la faute étant la principale cause d'engagement de la responsabilité délictuelle en droit financier (J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §7).

<sup>4809</sup> G. Marty, « Illicéité et responsabilité », *Études juridiques offertes à L. Juilliot de la Morandière*, Dalloz, 1964, p. 344

<sup>4810</sup> A. Bénabent, *op. cit.*, §530-531 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *op. cit.*, §32 ; P. Brun, *op. cit.*, §13-14 ; v. §528

<sup>4811</sup> P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *op. cit.*, §618

<sup>4812</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §443 ; P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *op. cit.*, §621 ; P. Brun, *op. cit.*, §88 ; *Vocabulaire juridique (Association Capitant)*, « Faute - délictuelle », PUF, 2016

<sup>4813</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *op. cit.*, §448-449

<sup>4814</sup> *Ibid.*, §450



article 1242 préconise de retenir la définition suivante de la faute : « Constitue une faute la violation d'une prescription légale ou le manquement au devoir général de prudence ou de diligence ».

Ce n'est alors que si une norme souple s'articule avec une obligation textuelle ou une obligation découlant du devoir général de ne pas nuire à autrui, que sa violation caractérise une faute. Sa seule non-application n'est, en revanche, pas susceptible d'engager la responsabilité délictuelle de l'opérateur qui aurait décidé de l'ignorer<sup>4815</sup>.

**571. Le droit souple dans la définition de la faute.** Dans le cas d'une violation d'une disposition expresse de la loi, du règlement ou de toute autre norme obligatoire<sup>4816</sup>, le juge ne dispose pas de pouvoirs d'appréciation sur ce qui est constitutif ou non d'une faute. Le seul fait qu'un comportement soit contraire à une disposition impérative le rend fautif<sup>4817</sup>. En revanche, le juge conserve son pouvoir d'interprétation de la norme impérative qui aurait été violée de « sorte que l'existence même de la faute peut être discutée »<sup>4818</sup>.

Dans cette démarche interprétative, le juge peut utilement mobiliser le droit souple<sup>4819</sup>. Certains instruments souples, particulièrement quand ils ont vocation à édicter des règles de bonne conduite, ne sont parfois qu'une précision, une adaptation, voire une retranscription de dispositions impératives<sup>4820</sup>. Une confusion peut alors découler sur le fondement de la responsabilité engagée en cas de comportement contraire à ces préconisations. En ne les respectant pas, les opérateurs financiers se rendent, certes, auteurs d'une faute, mais leur responsabilité ne sera pas engagée sur le fondement de normes souples violées qui complètent des dispositions impératives, mais sur le fondement de la norme impérative primaire complétée<sup>4821</sup>. Le droit souple agit alors comme un outil d'évaluation de la conformité d'un comportement à un texte impératif<sup>4822</sup>.

---

<sup>4815</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 7, 29 avril 2014, n°2013/15177 : « Considérant[...] que si le principe d'une définition de la mission de l'expert indépendant par une lettre de mission est préconisé par la recommandation n°2006-15 de l'AMF sur l'expertise indépendante, la publication de cette lettre de mission ne ressort cependant pas d'une exigence légale »

<sup>4816</sup> P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §2211.04

<sup>4817</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §536 ; P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §89

<sup>4818</sup> P. Brun, *op. cit.*, §90

<sup>4819</sup> V. §559

<sup>4820</sup> V. §336

<sup>4821</sup> L. Maurin, « Le droit souple de la responsabilité civile », *RTD Civ*, 2015, n°3, §7

<sup>4822</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 123

La faute délictuelle n'est pas exclusivement liée à l'illicéité, entendue strictement comme la violation de textes exprès et impératifs<sup>4823</sup>. Si elle résulte bien de la violation d'une obligation préexistante<sup>4824</sup>, celle-ci est découverte par le juge à l'aune de la situation d'espèce qu'il doit trancher. La faute délictuelle est ainsi protéiforme et de « variété infinie »<sup>4825</sup>. Dans cet aspect, la faute est un standard<sup>4826</sup>. Sa malléabilité en fait une norme dure particulièrement réceptive au droit souple<sup>4827</sup>, d'autant plus que celui-ci a pour objet d'orienter les comportements et qu'une faute résulte d'un comportement actif ou passif<sup>4828</sup>. À titre d'exemple, la Cour d'appel de Paris a déjà pu affirmer qu'une faute délictuelle pouvait résulter de la transgression injustifiée de principes professionnels issus de codes ou d'usages<sup>4829</sup>. Cette possibilité pour les normes souples de s'intégrer dans « l'appréciation individuelle de la faute témoigne du rôle que peut endosser le juge pour faire produire des effets de droit à certaines normes au statut incertain »<sup>4830</sup>. Parce qu'au travers du standard de la faute civile, le juge dispose d'une marge de manœuvre pour déterminer les comportements (et les normes) qui peuvent donner lieu à sanction, la responsabilité civile revêt alors une fonction normative<sup>4831</sup>, particulièrement en matière de faute professionnelle<sup>4832</sup>.

Pour autant, aucune certitude n'existe concernant l'articulation des instruments souples avec le standard de la faute. Identique depuis 1804, seule sa numérotation ayant été modifiée,

---

<sup>4823</sup> J.-S. Borghetti, « Les sanctions en droit de la responsabilité civile. De la réparation aux sanctions non-réparatrices », *Les sanctions en droit contemporain*, vol. 1, Dalloz, 2012, §6-11 ; P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020., §37

<sup>4824</sup> M. Planiol, « Du fondement de la responsabilité », *Rev. Crit. Législation Jurisprud.*, 1905, n°34, p. 287

<sup>4825</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §537 ; G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §461, 473 et 482-1

<sup>4826</sup> M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations 2 - responsabilité civile et quasi-contrat*, PUF, 2019, §81

<sup>4827</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 122 ; I. Desbarats, « La RSE "à la française" : où en est-on ? », *Dr Soc.*, 2018, n°6, p. 528 ; I. Desbarats et G. Jazottes, « La responsabilité sociale des entreprises, quel risque juridique ? », *JCP S*, 2012, n°27, doct. 1293, §12 ; F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, §38 ; F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 525 ; sur la réception de la déontologie par la responsabilité délictuelle, v. C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD Com*, 1989, n°3, §54

<sup>4828</sup> Sur la faute d'abstention, v. A. Bénabent, *op. cit.*, §540

<sup>4829</sup> CA Paris, 15<sup>e</sup> ch. - sect b, 30 juin 2006, n°04/06308, LVMH c. Morgan Stanley, comm. V. Magnier, *RDBF*, n°6, 2006, étude 19, §1

<sup>4830</sup> P. Abadie, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §18 ; P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §91 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §97

<sup>4831</sup> A. Rouyère, « Responsabilité civile et régulation », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2007, §40

<sup>4832</sup> P. Le Tourneau, « La verdeur de la faute ou de la relativité de son déclin », *RTD Civ*, 1988, n°3, p. 514

une jurisprudence s'est consolidée autour de l'article 1240 du Code civil. Il en ressort que la faute s'apprécie, à l'exception de la faute intentionnelle, indépendamment des qualités personnelles de l'auteur : le juge s'interroge sur le comportement qu'aurait adopté une personne raisonnable dans cette situation précise. Cette évaluation dépend des faits de l'espèce et requiert un certain degré d'abstraction, puisque le juge détermine un standard, un idéal-type du comportement attendu d'une personne, sa profession entrant particulièrement en compte dans ces attentes<sup>4833</sup>. Ainsi, dans le cadre de notre étude, c'est à l'aune du standard de l'opérateur financier normalement diligent dans l'exercice de ses activités que sera apprécié le caractère fautif d'un comportement. Dans cette acception de la faute, entendue comme la violation d'un devoir général de l'obligation de ne pas causer de dommage à autrui, le droit souple peut être un élément participant à la détermination du standard de l'opérateur financier normalement diligent<sup>4834</sup>. Enfin, la jurisprudence a identifié plusieurs types de fautes et consolidé leur régime. Certaines d'entre elles semblent plus réceptives que d'autres au droit souple financier.

**572. L'apport du droit souple selon le type de faute.** L'apport du droit souple dans la caractérisation d'une faute délictuelle reste précaire, puisque le juge peut discrétionnairement choisir de le mobiliser ou de l'écarter<sup>4835</sup>. Pour autant, la technicité du droit financier, l'utilité des normes souples en ce qu'elle assure la prévisibilité de son application, ainsi que la complémentarité du droit souple et du droit dur sont autant d'incitations à le prendre en compte<sup>4836</sup>. Ainsi, la participation du droit souple à la définition de la faute civile professionnelle, et particulièrement de la faute déontologique vu l'abondance du corpus souple associé, est une voie de son durcissement<sup>4837</sup>.

---

<sup>4833</sup> P. Malinvaud, D. Laszlo-Fenouillet et M. Mekki, *Droit des obligations*, LexisNexis, 2017, §639 ; M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations 2 - responsabilité civile et quasi-contrat*, PUF, 2019, §82 ; P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch et al., *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §2212.12 ; G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §471-472 ; sur l'appréciation *in abstracto* ou *in concreto* de la faute d'imprudence, v. P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §38 ; P. Brun, *op. cit.*, §63-72

<sup>4834</sup> L. Maurin, « Le droit souple de la responsabilité civile », *RTD Civ*, 2015, n°3, §6 ; v. §530

<sup>4835</sup> *Ibid.*, §27

<sup>4836</sup> *Ibid.*, §28 et 31 ; v. §325 et s.

<sup>4837</sup> E. Jouffin, « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Banque éd., 2013, §18 ; M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §96 ; C. Thibierge, « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ*, 2003, n°4, p. 614

La jurisprudence réserve un traitement spécifique aux fautes professionnelles, celles-ci étant appréciées avec une sévérité particulière, qu'elles soient contractuelles ou délictuelles<sup>4838</sup>. Certains soulignent ainsi une tendance à l'autonomisation du régime de la responsabilité professionnelle de droit commun qui commanderait l'abolition de cette distinction en la matière<sup>4839</sup>. La faute professionnelle peut ainsi consister en un devoir de compétence : il revient au professionnel d'exercer son activité dans les règles de l'art, c'est-à-dire selon le standard d'exécution d'une prestation par un professionnel<sup>4840</sup>. Les instruments souples sont ainsi un élément de détermination des règles de l'art et participent indirectement à la détermination de la faute professionnelle de compétence.

Entre autres fautes commises par un professionnel, figurent les fautes déontologiques. Or, si une faute déontologique peut bien être une faute civile, elle ne l'est pas nécessairement. Sous certaines conditions, la faute déontologique relève du régime de la concurrence déloyale<sup>4841</sup>. Hors cette hypothèse, la violation de règles déontologiques ne serait-elle pas nécessairement une faute civile pour peu qu'elle soit dommageable à un tiers ? Si la Loi étatique implémente ou reprend pour son compte une règle déontologique et que le corpus normatif d'une communauté professionnelle, dur ou souple, ne fait que préciser cette disposition légale, sa violation sera nécessairement fautive<sup>4842</sup>. La faute serait celle de violer une norme étatique impérative, ce qui est susceptible d'engager la responsabilité civile de son auteur, et à laquelle coïnciderait une faute disciplinaire<sup>4843</sup>. En l'absence de coïncidence entre le corpus étatique et le corpus déontologique, la jurisprudence indique que la faute déontologique n'est pas nécessairement

---

<sup>4838</sup> A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §538 ; G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §471 ; P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §3124.17 et 19 ; P. Le Tourneau, « La verdeur de la faute ou de la relativité de son déclin », *RTD Civ*, 1988, n°3, p. 514

<sup>4839</sup> P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch *et al.*, *op. cit.*, §3124.29 ; on remarquera que la responsabilité des professionnels fait l'objet d'un traitement spécifique dans l'encyclopédie Lamy droit de la responsabilité, et que des développements spécifiques concernent exclusivement celle des professionnels de la finance (S. Piedelièvre et E. Burdin, « Étude 476 : La responsabilité liée aux opérations boursières », Lamy droit de la responsabilité, 2018).

<sup>4840</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *op. cit.*, §481 ; P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §92 ; sur l'assimilation des règles de l'art avec le standard, v. M. Zavarro, « Les règles de l'art », *Gaz Pal*, 2000, n°309, p. 3 ; pour un rapprochement des deux notions, v. A. Penneau, *Règles de l'art et normes techniques*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1989, §5-6

<sup>4841</sup> V. §542

<sup>4842</sup> J. Moret-Bailly, « Règles déontologiques et fautes civiles », *D.*, 2002, n°37, §3-15 ; M. Degoffe, *Droit de la sanction-non-pénale*, Economica, 2000, §265-266

<sup>4843</sup> P. Jacques, « Les rapports entre la faute civile et la faute disciplinaire », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 200-205

une faute civile, bien que la Chambre commerciale de la Cour de cassation semble plus prompte à retenir l'existence d'une faute civile en présence d'une faute déontologique<sup>4844</sup>.

Cette absence d'équivalence entre faute civile et faute déontologique illustre les difficultés d'articulation entre l'ordre juridique étatique et les ordres juridiques privés<sup>4845</sup>. Elle laisse aussi transparaître « la relativité de la faute disciplinaire en ce qu'elle ne s'identifierait à une faute civile qu'à la condition que la finalité de règle déontologique transgressée corresponde aux objectifs poursuivis par le juge lorsqu'il définit les devoirs dont il entend faire assurer le respect »<sup>4846</sup>. C'est donc une approche finalisée que le juge adopterait. Une faute disciplinaire d'un opérateur financier devrait être évaluée à l'aune de l'objectif que la norme violée remplit. Se pose ainsi la question de savoir si elle a été instituée au nom du bon fonctionnement des marchés ou au nom de la protection des investisseurs<sup>4847</sup>.

Cette distinction entre normes instituées au nom de la protection du marché et celles instituées au nom de la protection des investisseurs<sup>4848</sup> s'amenuise en pratique. Que ce soit en contractualisant certains devoirs d'organisation pesant sur les opérateurs financiers<sup>4849</sup>, en estimant que des normes instituées en faveur du marché pouvait être invoquées au titre de la réparation d'un dommage individuel<sup>4850</sup> ou en confirmant le caractère civil et non seulement disciplinaire d'une violation d'obligation d'information<sup>4851</sup>, le juge a « considérablement élargi [...] le champ des normes au regard desquelles s'apprécie la responsabilité du [PSI] »<sup>4852</sup>. Ainsi, s'il semble en général que la caractérisation d'une faute déontologique incite le juge à retenir

---

<sup>4844</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §461

<sup>4845</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 517-523

<sup>4846</sup> Cass. Com., 29 avril 1997, Bull. civ. IV, et Cass. Civ. 1, 18 mars 1997, *RTD civ.*, 1999, n°1, obs. P. Jourdain p. 118

<sup>4847</sup> On retrouve ici la distinction déjà évoquée entre faute civile et faute disciplinaire, la seconde n'ayant de raison d'être qu'à l'aune de la protection des intérêt d'un groupement, quand la première lie deux individus entre eux, comme le suggèrent les conditions d'imputabilité de la faute civile et de personnalité du dommage constitutif d'un préjudice ; sur la différence d'objectif entre faute civile et faute disciplinaire, v. P. Jacques, « Les rapports entre la faute civile et la faute disciplinaire », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, PU Saint-Étienne, 2007, p. 190-191 et 192-193 ; v. §490 et 497-498

<sup>4848</sup> Sur cette distinction, v. H. De Vauplane, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Dalloz, 2007, §6-16

<sup>4849</sup> V. §568

<sup>4850</sup> F. Boucard, « Le renouvellement des sources du droit bancaire », *RDBF*, 2013, n°5, doss. 43, §26 ; v. §569

<sup>4851</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §392

<sup>4852</sup> F. Boucard, *op. cit.*, §26 ; J. Chacornac, *op. cit.*, §391

une faute civile professionnelle, sans pour autant l'y contraindre<sup>4853</sup>, ce constat prend une dimension supplémentaire en droit financier.

L'avant-projet de réforme de la responsabilité civile, rendu public par le Ministère de la Justice le 13 mars 2017 propose, de façon hésitante<sup>4854</sup>, de retenir une définition spécifique de la faute commise par une personne morale qui serait celle « [résultant] de ses organes ou d'un défaut d'organisation ou de fonctionnement »<sup>4855</sup>. En entérinant en droit positif une telle définition de la faute de la personne morale, les tiers seraient fondés à invoquer les règles d'organisation pesant sur les PSI au soutien de leur action en réparation<sup>4856</sup>. Cette extension du champ potentiel de la faute pour illicéité des PSI pourrait inciter le juge à s'appuyer davantage sur les instruments souples, dont nombre d'entre eux précisent les modalités d'organisation que devraient adopter les PSI.

**573. Le respect du droit souple comme comportement standard ?** Le droit souple peut entrer en considération dans la détermination du caractère fautif d'un comportement. La plasticité de la faute pose alors question : la faute est-elle retenue parce que le comportement en question est lui-même fautif ou parce que la violation de la norme souple le rend fautif ? Cette question résulte directement de l'incertitude concernant la force normative du droit souple et de l'indétermination de la faute<sup>4857</sup>.

Si une norme de droit souple était suffisamment ancrée, se positionner en rupture de ce comportement normal pourrait être qualifier de comportement fautif par le juge<sup>4858</sup>. Si une norme est suffisamment appliquée spontanément par les professionnels concernés, s'abstenir

---

<sup>4853</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §461 ; P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch et al., *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §2212.05 ; A. Bénabent, *Droit des obligations*, LGDJ, 2019, §538 ; M. Fabre-Magnan, *Droit des obligations 2 - responsabilité civile et quasi-contrat*, PUF, 2019, §24 ; P. Brun, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §93 ; P. Jestaz, *Le droit*, Dalloz, 2018, p. 31

<sup>4854</sup> L'article en question figure entre crochets, au contraire des propositions de l'avant-projet.

<sup>4855</sup> Avant projet de réforme, art. 1242-1

<sup>4856</sup> HCJP, Rapport sur l'introduction de règles spécifiques aux personnes morales dans le droit de la responsabilité extracontractuelle, 1er octobre 2018, §41 n

<sup>4857</sup> P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *Conseil d'État, Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 254

<sup>4858</sup> N. Cuzacq, « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz Pal*, 2006, n°217, §26 : « le juge civil pourrait admettre la responsabilité civile du fonds ou du gestionnaire en considérant que le Code ISR a permis la naissance d'un standard de comportement dont le non-respect est une faute. » ; F. Terré et N. Molfessis, *Introduction générale au droit*, Dalloz, 2020, §426

de la mettre en œuvre pourrait tomber sous le coup d'une violation des règles de bonne conduite générales applicables aux PSI, et notamment de leur devoir de diligence général<sup>4859</sup>. Le fait que le droit souple soit destiné à un public restreint et averti, ainsi que le fait qu'il soit spontanément suivi par nombre de ses destinataires seraient autant d'éléments susceptibles de rendre une norme souple opposable à un de ses destinataires<sup>4860</sup>. Le droit souple serait ainsi invocable et opposable dans les relations entre professionnels de la finance sujets des mêmes normes souples.

Par ailleurs, une personne-tierce, qui contracte avec l'un de ces professionnels en ayant connaissance de l'existence d'un corpus de droit souple, pourrait légitimement croire qu'un membre de ce groupe fait ou devrait faire application de ces règles<sup>4861</sup>. Cette croyance serait d'autant plus légitime dans le cadre des activités régulées que sont les activités financières, l'attribution d'un agrément et l'appartenance à une association participant de l'identification des destinataires de normes souples qui sont, pour certaines, rendues publiques. Sans nier la possibilité qu'un juge constate que la violation d'une norme souple, parce que celle-ci est largement diffusée au sein d'une profession donnée, soit fautive, les cas de figure susmentionnés renvoient principalement à l'hypothèse du durcissement du standard de comportement en usage professionnel<sup>4862</sup>.

**574. Le respect de la norme souple et la faute civile.** Si la non-application d'une norme de droit souple peut participer d'un comportement fautif, la réciproque n'est pas vraie : le fait qu'une personne applique une norme souple dont elle est destinataire n'exclut pas qu'elle ait commis une faute<sup>4863</sup>. Premièrement, les normes souples ne peuvent pas faire obstacle à l'application d'une norme impérative<sup>4864</sup>. Le fait qu'une norme souple prescrive un comportement contraire aux dispositions de droit dur n'exonère pas l'auteur d'une faute.

Cependant, on ne peut exclure que, parce que les normes souples procèdent d'auteurs légitimes, leur application par un opérateur induise de fait une présomption d'absence de faute.

---

<sup>4859</sup> CMF, art. L. 533-1 : « Les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché »

<sup>4860</sup> P. Deumier, *op. cit.*, p. 255

<sup>4861</sup> R. Libchaber, « Déontologie et droit étatique », *RTD Civ*, 1998, n°1, p. 220 : « Lorsqu'un non professionnel contracte avec un professionnel, il peut parfois tabler sur l'existence de règles déontologiques qu'il considère comme l'obligé. Subjectivement, l'existence d'une déontologie peut ainsi sécréter une croyance légitime des tiers en la validité de ses règles »

<sup>4862</sup> V. §532

<sup>4863</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 123

<sup>4864</sup> Sur le caractère en principe infraréglementaire de la coutume, transposable au droit souple, v. *Ibid.*, p. 128

Ainsi, dans l'une de ses décisions en matière d'offre publique, la Cour d'appel de Paris a observé « au surplus » qu'un rapport d'expertise dont les conditions d'élaboration étaient contestées par un actionnaire minoritaire, avaient été rendu dans le respect des prescriptions d'une recommandation AMF<sup>4865</sup>. Certes, la Cour ne se fonde pas sur la recommandation pour rejeter les griefs portés contre l'expertise, mais elle prend soin de mentionner que l'application des normes souples par l'expert a été prise en compte.

Relever l'existence d'une faute n'est pas suffisant pour qu'une action en responsabilité soit engagée avec succès. Or, la force normative du droit souple est autant liée à sa capacité à se fondre dans le moule de la faute, délictuelle ou contractuelle, qu'au succès de l'action en responsabilité dont cette faute est l'objet.

*2. Les limites de l'action en responsabilité pour soutenir la force normative du droit souple*

**575. Les difficultés de la mise en œuvre de l'action en responsabilité.** Un premier filtre de l'action en responsabilité est purement processuel et tient à la recevabilité de l'action qui est subordonnée à l'intérêt et la qualité pour agir du demandeur<sup>4866</sup>. Dans le cas d'une action en responsabilité contractuelle et, plus généralement, lorsqu'un dommage identifié est personnellement supporté par le demandeur, les conditions d'intérêt et de qualité à agir devraient être réunies pour confirmer la recevabilité de l'action<sup>4867</sup>. La difficulté se pose surtout dans le cas des déclarations fausses ou trompeuses faites aux marchés et à vocation éthique<sup>4868</sup>, sans qu'un dommage individualisé ne puisse être caractérisé. Dans ces hypothèses, se pose la question de la recevabilité de l'action d'une ONG et d'autres associations au regard de leur intérêt à agir<sup>4869</sup>.

---

<sup>4865</sup> CA Paris, Pôle 5, ch. 7, 29 avril 2014, n°2013/15177

<sup>4866</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §45 et 119

<sup>4867</sup> *Ibid.*, §46

<sup>4868</sup> Pour cette hypothèse de notre travail, v. §552

<sup>4869</sup> P. Abadie, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §31 ; HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §47-51



Un second filtre est celui de la réunion des conditions de la responsabilité : faute, préjudice et lien de causalité. La preuve matérielle de la faute n'est pas aisément apportée, d'autant plus quand elle porte sur un défaut d'organisation interne<sup>4870</sup>. En cela, les sanctions prononcées par les régulateurs pourraient être mobilisées par un demandeur comme preuve d'un comportement fautif de son adversaire à l'instance<sup>4871</sup>. Une fois la faute caractérisée, c'est le préjudice et le lien de causalité qui doivent l'être<sup>4872</sup>. Le préjudice réparable peut être de nature variable<sup>4873</sup>, mais, en matière financière, il est essentiellement de nature économique<sup>4874</sup>, parfois de nature morale quand la réputation d'un opérateur a été atteinte<sup>4875</sup>. Hors du champ de la responsabilité contractuelle, la caractérisation d'un dommage individualisé est difficile quand il résulte de l'activité des marchés financiers<sup>4876</sup>. La preuve du lien de causalité à la charge du demandeur est un autre obstacle au succès de son action en responsabilité<sup>4877</sup>. La complexité des activités financières entrave la caractérisation du triptyque faute, préjudice, lien de causalité, nécessaire à la mise en œuvre de la responsabilité<sup>4878</sup>.

La jurisprudence peut ponctuellement aménager le régime de responsabilité du fait personnel, selon la faute qui en est le fait générateur, particulièrement quand l'exigence de son régime verrouille l'action en responsabilité<sup>4879</sup>. Ainsi, le régime de la responsabilité pour pratique anticoncurrentielle est aménagé en ce que la démonstration d'une faute en concurrence

---

<sup>4870</sup> C. Hannoun, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD Com*, 1989, n°3, §50

<sup>4871</sup> A. Sotiropoulou, « Réflexions sur les modalités d'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p.665

<sup>4872</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §50 et 58-59 ; V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §9

<sup>4873</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §248-1

<sup>4874</sup> Dans sa thèse de doctorat, J. Prorok identifie ainsi plusieurs types de dommages économiques, sans que cette liste soit limitative, comme le préjudice d'altération du cours de bourse (*La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2019, §61, 369 et s.), les préjudices résultant de l'altération du carnet d'ordres (*Ibid.*, §62, 543 et s.), ceux résultant de l'altération de la décision (*Ibid.*, §55, 205 et s.).

<sup>4875</sup> G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *op. cit.*, §260 ; v. §352

<sup>4876</sup> Sur la difficulté d'articuler la logique individuelle de la responsabilité civile avec la dimension multilatérale des marchés financiers et l'anonymat qui y règne, v. J. Prorok, *op. cit.*, §9-11, 44, 51-52, 62-64 et 550-551

<sup>4877</sup> HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §59

<sup>4878</sup> Par ex., sur les difficultés de caractériser le préjudice supporté par les investisseurs résultant d'une faute commise par une agence de notation, v. J. Prorok, *op. cit.*, §467

<sup>4879</sup> Sur la tendance à la modulation de la causalité en matière de préjudice économique, v. A. Rouyère, « Responsabilité civile et régulation », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2007, §46

déloyale caractérise elle-même l'existence d'un préjudice et d'un lien de causalité<sup>4880</sup>. Un aménagement semblable est consacré pour les dommages résultants de la violation d'une obligation d'information instituée au bénéfice d'une personne identifiée<sup>4881</sup>. Dans un souci d'allègement de la charge de la preuve pesant sur une personne qui aurait dû être informée, la jurisprudence a fait émerger une présomption de causalité entre la faute d'information et le dommage résultant de cette faute d'information<sup>4882</sup>, c'est-à-dire le dommage consistant à contracter sur la base d'informations trompeuses. C'est donc sur le terrain de la perte de chance qu'est indemnisé l'investisseur ou le client trompé. La modulation en sa faveur de la charge de la preuve de la causalité est compensée par un régime d'indemnisation peu favorable<sup>4883</sup>. Dans le cas de la perte de valeur d'un instrument financier résultant d'une faute d'un opérateur financier et causant un préjudice à l'investisseur en sa possession, l'évaluation du préjudice financier subit est évalué par le juge à l'aune de critères variables et parfois imprévisibles<sup>4884</sup>.

**576. Les remèdes inadaptés proposés par la responsabilité civile.** La capacité de l'action en responsabilité civile à appuyer la force normative des instruments souples participant à définir la faute civile dépend des chances de succès d'une telle action et de ce que le demandeur dont l'action a abouti pourrait obtenir.

Dans le cas de la faute d'information, l'attribution de dommages et intérêts ainsi que l'annulation de l'acte conclu sur la base d'informations erronées ne sont pas toujours des solutions adaptées. Le cocontractant berné par l'information trompeuse qui lui a été transmise pourrait avoir intérêt à ce que le contrat s'exécute dans les conditions telles qu'elles lui étaient

---

<sup>4880</sup> V. §542

<sup>4881</sup> Cet aménagement n'existe pas dans le cas de la violation d'une obligation d'information du marché, la charge de la preuve de la faute, du dommage et du lien de causalité pesant sur le demandeur. Dans le cas de déclarations éthiques trompeuses, on a remarqué que « des investisseurs institutionnels socialement responsables [...] pourraient en effet arguer que leur décision d'investissement a été prise sur la base d'informations trompeuses données par la société, et que, la société cible ne respectant pas leurs critères d'investissement responsable, ils ont été contraints de céder leur participation à un prix décoté et ont, de ce fait, subi un préjudice financier et, éventuellement, moral. » (HCJP, La responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil, 19 juin 2020, §28). C'est donc bien le triptyque de la responsabilité, dans toute son exigence, qui se déploie, bien que le juge retienne ponctuellement une telle présomption de causalité (J. Prorok, *op. cit.*, §209-212).

<sup>4882</sup> J. Chacornac, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014, §414-418 ; en droit commun de la violation de l'obligation d'information : G. Viney, P. Jourdain et S. Carval, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, LGDJ, 2013, §368 et 369-1

<sup>4883</sup> J. Prorok, *op. cit.*, §217-219 ; J. Chacornac, *op. cit.*, §395-403 ; N. Dissaux, « Contrat : formation – Conclusion », *Rép. civ.*, Dalloz, 2020, §30

<sup>4884</sup> A. Sotiropoulou, « Réflexions sur les modalités d'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Dalloz, 2020, p. 670 et s.

apparues être au moment de l'échange des consentements. Si ces conditions étaient déterminantes dans son engagement et que le contractant pouvait légitimement croire qu'elles seraient exécutées, alors, en application de l'effet obligatoire de l'information proposé par une frange de la doctrine, elles pourraient entrer dans le champ contractuel<sup>4885</sup>. Ainsi, le fait qu'un opérateur fasse croire, ou laisse croire, qu'il se soumet à certains instruments souples<sup>4886</sup>, pourrait permettre au juge d'intégrer ces instruments dans le champ contractuel<sup>4887</sup>. Dans ce cas, c'est « non la recherche de la volonté des parties, mais la loyauté de l'engagement » qui leur donne une valeur contractuelle<sup>4888</sup>.

En dehors de cette hypothèse, que l'action en responsabilité soit contractuelle ou délictuelle, c'est vraisemblablement le versement d'une somme d'argent que cherchera un demandeur, que ce soit au titre de la réparation pure d'un préjudice ou de l'exécution forcée d'une obligation contractuelle. À l'exception d'un opérateur concurrent<sup>4889</sup>, on imagine en effet peu qu'un demandeur à l'action exige purement et simplement qu'un opérateur financier se contente de mettre en place l'organisation qu'il se doit d'instaurer au titre de son statut, que ces préceptes d'organisation résultent de normes dures ou souples. Les seuls demandeurs à l'action qui pourraient tenter une action à cette fin devraient être des associations représentant les intérêts d'investisseurs et de clients ou des associations de défense d'intérêts sociaux en matière de RSE ou d'ESG. Ainsi, la recherche de la cessation de l'illicite dans le cadre d'une action en responsabilité délictuelle<sup>4890</sup> ou celle de l'exécution en nature d'une obligation de faire dans celui d'une action en responsabilité contractuelle<sup>4891</sup> sont des hypothèses minoritaires en droit financier. Du reste, le décalage entre le temps du marché et le temps judiciaire peut rendre la

---

<sup>4885</sup> Sur les conditions pour qu'une information donnée entre dans le champ contractuel, v. M. Fabre-Magnan, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992, §642-668

<sup>4886</sup> L'étendue des obligations d'information des opérateurs financiers pourrait justifier, à notre sens, que le seul fait de ne pas réfuter la supposition de leurs cocontractants qu'ils font application de certaines normes souples dont ils sont destinataires, justifierait que ce silence fautif intègre les normes souples concernées au champ contractuel.

<sup>4887</sup> F.G. Trébulle, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », *Rép. soc.*, Dalloz, 2018, § 44 ; M. Fabre-Magnan, *op. cit.*, §669 ; v. §549

<sup>4888</sup> P. Malaurie, L. Aynès et P. Stoffel-Munck, *Droit des obligations*, LGDJ, 2020, §252

<sup>4889</sup> Sur cette hypothèse, v. §540

<sup>4890</sup> C. Bloch, *La cessation de l'illicite : recherche sur une fonction méconnue de la responsabilité civile extracontractuelle*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Dalloz, 2008

<sup>4891</sup> Sur ces deux possibilités ouvertes au demandeur à l'action en responsabilité, correspondant à une « réparation en nature », v. P. Le Tourneau (dir.), C. Guettier, C. Bloch et al., *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, Dalloz, 2020, §2311.00

réparation en nature impossible<sup>4892</sup>. C'est donc principalement dans sa fonction réparatrice que la responsabilité civile se déploie dans le règlement des différends nés des activités financières<sup>4893</sup>.

En dépit de certains aménagements de ses conditions, la responsabilité civile en droit positif ne joue pas l'effet de peine privée<sup>4894</sup>. Les dommages et intérêts attribués en réparation ne sont pas suffisamment élevés pour que les opérateurs considèrent la sanction comme suffisamment dissuasive pour mettre en place les mesures nécessaires à les éviter. Cet état de fait résulte de la difficulté d'évaluation du préjudice en matière financière<sup>4895</sup>, ainsi que de la position de la jurisprudence consistant à privilégier la caractérisation de la perte de chance en matière de faute d'information<sup>4896</sup>. La possibilité offerte au juge civil de prononcer des amendes civiles en cas de faute lucrative, envisagée par l'avant-projet de réforme de la responsabilité civile<sup>4897</sup>, pourrait faire de la responsabilité extracontractuelle un véritable outil de régulation financière<sup>4898</sup>.

Quand bien même le droit souple trouve à exprimer sa force normative en participant à déterminer ce qui relève du comportement fautif, ou quand bien même le droit souple serait lui-même l'objet d'une faute en ce qu'un opérateur financier n'en fasse application qu'en apparence, les conditions de mise en œuvre de la responsabilité civile ne permettent pas d'assurer que le droit souple soit sanctionné par la voie judiciaire.

\*\*\*

### **577. Conclusion du Chapitre 2, Titre 2, Partie 2 : Le rôle fondamental du juge dans la réception du droit souple par l'ordre juridique<sup>4899</sup>.** Même si la juridicité d'une norme

---

<sup>4892</sup> On peut par exemple penser aux déclarations publiques d'engagement éthique qui ont déjà été rétractées ou corrigées une fois que le juge se prononce.

<sup>4893</sup> J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §71

<sup>4894</sup> Sur la présomption de causalité permettant à la responsabilité civile de déployer des effets de peines privées, v. S. Carval, *La responsabilité civile dans sa fonction de peine privée*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1995, §125-126

<sup>4895</sup> J. Prorok, *op. cit.*, §555-557

<sup>4896</sup> V. *supra*

<sup>4897</sup> Avant projet, art. 1266-1

<sup>4898</sup> A. Rouyère, « Responsabilité civile et régulation », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques (dir. M.-A. Frison-Roche)*, Presses de Sciences Po, 2007, §48-50

<sup>4899</sup> Pour une réflexion similaire au sujet des coutumes en droit financier, v. C. Rousset, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016, §104

n'est pas nécessairement liée à sa justiciabilité, l'activité du juge reste l'épicentre du droit : la coercition n'est pas la limite du droit, mais elle en est le point caractéristique<sup>4900</sup>. Le simple fait que le juge se réfère à un instrument de droit souple dans sa décision participe à la consécration de sa justiciabilité, ce qui tend à solidifier sa force normative. Ainsi, si c'est bien l'ordre étatique qui dicte la réception du droit souple en son sein, le pouvoir judiciaire est un outil particulièrement efficace pour moduler cette réception ou la rejeter simplement<sup>4901</sup>. Le juge, dans son pouvoir de dire le droit prenant corps au travers de ses pouvoirs d'interprétation du droit et de qualification des faits, confère à certaines normes souples une force normative qui dépasse parfois l'intention de leurs auteurs<sup>4902</sup>. Ce pouvoir du juge illustre la porosité entre droit dur et droit souple, une remarque similaire pouvait être formulée au sujet du pouvoir répressif des acteurs de la régulation.

---

<sup>4900</sup> V. §6

<sup>4901</sup> B. Lavergne, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013, p. 225 ; G. Canivet, « La réception par le juge des pratiques juridiques », *Petites Affiches*, 2003, n°237, spé. 51

<sup>4902</sup> P. Abadie, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n°6, §11-13 ; A. Outin-Adam et E. Schlumberger, « Soft law et droit des sociétés », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, ANSA, 2013, p. 23 ; F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 525



## Conclusion Titre 2, Partie 2

**578. La coexistence du règlement judiciaire des litiges et de la répression.** La fonction répressive des acteurs de la régulation et celle de règlement des litiges des institutions judiciaires semblent, *a priori*, simplement coexister. Aucun mécanisme de coordination formel n'est organisé entre eux. Cette absence de coordination laisse, d'ailleurs, au juge la possibilité de retenir ou de rejeter l'existence d'une faute civile quand une faute disciplinaire est constatée<sup>4903</sup>. Au contraire, c'est un jeu d'influences informelles et réciproques qui anime leurs relations<sup>4904</sup>.

Le fait que le juge judiciaire puisse être amené à contrôler certaines décisions de l'AMF<sup>4905</sup> instaure de fait une hiérarchie entre ces deux autorités<sup>4906</sup>. Même si l'ensemble des décisions de ce régulateur n'est pas contesté devant le juge judiciaire ou que le règlement des litiges ne relève pas de la compétence de l'AMF, « le régulateur, du fait de son inféodation au juge, intégrera, à plus ou moins long terme, l'interprétation réalisée par l'institution judiciaire », notamment dans un souci de cohérence<sup>4907</sup>. La dualité du contrôle juridictionnel de l'action de l'AMF peut alors soulever des difficultés si la position de la Cour de cassation et celle du Conseil d'État diffèrent. Concernant l'ACPR et l'ESMA, le contrôle de leur action par le juge induit la même conséquence, celle de leur inféodation. Dans la mesure où les décisions des communautés professionnelles peuvent être soumises au juge judiciaire<sup>4908</sup>, ce même jeu d'influence peut être relevé. Cependant, la liberté d'organisation et l'autonomie relative des communautés professionnelles limitent le champ de cette influence.

Ainsi, le traitement que le juge réserve au droit souple influence nécessairement la façon dont les acteurs de la régulation le prennent en compte dans leur action. Inversement, la propension des acteurs de la régulation à s'appuyer sur des instruments souples et le fait que les acteurs de la régulation jouissent d'une certaine légitimité est de nature à influencer le juge dans le traitement qu'il leur réserve<sup>4909</sup>.

---

<sup>4903</sup> V. §572

<sup>4904</sup> C. Granier, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018, §472, 478

<sup>4905</sup> V. §445 et 515

<sup>4906</sup> C. Granier, *op. cit.*, §479

<sup>4907</sup> *Ibid.*, §479-480 et 485

<sup>4908</sup> V. §404

<sup>4909</sup> G. Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », *RJ Com*, 1992, n°5, p. 200-203

**579. L'introduction du droit souple dans le contentieux financier.** La violation d'une norme souple ne peut directement résulter en une sanction juridique<sup>4910</sup>, qu'elle soit infligée par les acteurs de la régulation ou par le juge. La capacité des normes souples à s'articuler avec des normes dures leur permet d'être indirectement juridiquement sanctionnées. La possibilité d'une sanction indirecte est ouverte par la décomposition de la fonction de juger en plusieurs strates : identification de la règle pertinente, situation de la règle dans l'ordre juridique, interprétation, examen des conditions de mises en œuvre de la norme, détermination de ses effets de droit sur la situation de fait. Les normes, dures ou souples, juridiques ou sociales, interviennent avec plus ou moins d'intensité à chacune de ces étapes, selon des modalités diverses (éléments d'inspiration, de comparaison, de définition...)<sup>4911</sup>.

Cette capacité d'immixtion dans la fonction de juger varie d'une norme à l'autre, ce qui explique la diversité des manifestations contentieuses du droit souple. Ainsi, selon l'auteur de la norme souple, selon sa nature<sup>4912</sup>, selon son contenu<sup>4913</sup>, selon le degré de dépendance du droit dur à son égard, mais aussi selon les faits de l'espèce, les acteurs de la régulation et le juge seront plus ou moins susceptibles d'en tenir compte dans leur décision<sup>4914</sup>.

Le paradoxe est alors le suivant : quand une décision contentieuse s'appuie sur une norme souple, son auteur ne fait pas seulement dire le droit, il modifie le droit en lui reconnaissant une certaine force normative. Cette norme est alors identifiée par ses destinataires comme susceptible de sanction. Cette sanction n'est pas en principe un facteur de normativité, mais une conséquence de la normativité<sup>4915</sup>. Toutefois, prenant acte de la reconnaissance de sa force normative par le juge, les destinataires de la norme souple en question peuvent modifier leur perception de sa force normative et l'appliquer de façon plus systématique. Cette nouvelle attitude des destinataires pourrait elle-même changer la force normative de la règle en question, qui pourrait se transformer en usage. Au contraire, une norme souple totalement délaissée par

---

<sup>4910</sup> V. §440

<sup>4911</sup> G. Canivet, « Le juge et la force normative », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 25-26

<sup>4912</sup> Il semblerait par exemple que les recommandations soient perçues comme plus contraignantes que les communiqués. (S. Gauvent, « La recommandation de l'ACP ne fait pas l'unanimité », *Banque*, 2012, n°753, p.15 ; C. Thibierge, « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 154)

<sup>4913</sup> G. Farjat, « Nouvelles réflexions sur les codes de conduite en droit privé », *Les transformations de la régulation juridique (dir. J. Clam et G. Martin)*, LGDJ, 1998, p. 161

<sup>4914</sup> V. Lasserre, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Pedone, 2018, §9

<sup>4915</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002



les acteurs de la régulation pourrait être négligée par les opérateurs, à moins qu'elle ne revête une utilité pratique particulière. En cela, l'étude de la force normative du droit souple illustre la dynamique entre ordre juridique et ordre social, ordre privé et public<sup>4916</sup>. La variabilité de la force normative du droit souple dans le temps est surtout une illustration de la porosité entre droit souple et droit dur.

---

<sup>4916</sup> G. Farjat, *op. cit.*, p. 162-164

## Conclusion Partie 2

**580. La porosité de la distinction entre droit souple et droit dur.** Le droit souple et le droit dur poursuivent un objectif identique, seule l'étendue de leurs moyens diffère. Dès lors, il n'est pas étonnant que le corpus du droit dur et celui du droit souple communiquent. Ils communiquent parce qu'ils s'articulent entre eux, que ce soit par voie de renvoi exprès ou implicite du droit dur vers le droit souple ou sur l'initiative des auteurs de droit souple qui recherchent spontanément cette articulation, ou parce que leurs préconisations s'intègrent au droit dur<sup>4917</sup>. Ils communiquent aussi parce qu'une norme souple peut devenir dure. Ce transfert s'opère de façon diverse. La substance d'une norme souple peut être reprise dans un instrument contraignant : Loi<sup>4918</sup>, contrat ou encore règlement intérieur d'une entreprise. Ensuite, un instrument originellement souple peut devenir dur par le jeu de l'approbation de l'AMF, puis l'application spontanée et constante d'une norme souple peut la transformer en usage.

Le transfert d'une norme du corpus du droit souple vers celui du droit dur n'est pas toujours définitif. C'est le cas quand l'ordre juridique laisse au juge et aux acteurs de la régulation une marge de manœuvre pour les mobiliser dans l'exercice de leurs fonctions. La force normative d'une même norme souple se module alors par le pouvoir d'interprétation du juge ou encore la technique du standard juridique<sup>4919</sup>. Une norme souple peut donc se situer à la frontière de la distinction entre droit souple et droit dur. Du reste, la difficulté de tracer cette frontière illustre aussi sa porosité. Les mécanismes dissuasifs et incitatifs à l'application du droit souple par leurs destinataires rendent les normes qui y sont associées semi-souples.

De ce qui précède, s'observe, d'une part, l'absence d'étanchéité entre droits dur et souple<sup>4920</sup>. De l'autre, se dessine la puissance d'attraction du droit dur, suggérant un

---

<sup>4917</sup> J.-M. Jacquet, « L'émergence du droit souple », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Litec, 2009, p. 346

<sup>4918</sup> C'est le cas notamment quand la réglementation souple ne suffit pas à encadrer suffisamment une activité (pour ce constat au sujet des fonds d'investissement, v. I. Parachkévova, « Les obligations des fonds d'investissement au sein des sociétés cotées », *Rev Sociétés*, 2015, n°2, pp. 75-88).

<sup>4919</sup> X. Dieux, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruylant, 2007, §10

<sup>4920</sup> Conseil d'État, *Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 56 ; R. Mehdi, « Décision », *Rép. Euro.*, Dalloz, 2019, §3-4

durcissement quasi-inévitable du droit souple<sup>4921</sup>. La réappropriation du droit souple par le droit dur, et par la même l'absorption des ordres infra-étatiques par l'ordre étatique, serait inéluctable au moins pour les normes souples portant des enjeux fondamentaux<sup>4922</sup>. L'ordre juridique étatique confirme ou infirme la force normative de certaines normes souples ou en dicte seulement la réception en son sein<sup>4923</sup>. Pour autant, toutes les normes de droit souple ne sont pas concernées, certaines se tenant loin de la frontière du droit dur. Pour autant, sont-elles privées de force normative ?

On ne peut nier le pouvoir d'absorption de l'ordre juridique étatique, en témoigne, par exemple, l'extension du champ du recours pour excès de pouvoir. Admettre cette tendance ne revient pas pour autant à nier l'existence d'une force normative inhérente au droit souple, indépendamment de sa mobilisation par les instances contentieuses. La potentielle prononciation d'une sanction judiciaire ou celle d'un organe répressif n'est pas un critère de juridicité ni de normativité, mais un élément de leur identification<sup>4924</sup>. Indépendamment de leur justiciabilité, les normes souples produisent des effets. Sur ce simple constat, on peut réaffirmer qu'elles sont dotées d'une force normative, aussi faible soit-elle<sup>4925</sup>.

**581. Le contentieux comme méthode d'articulation des ordres juridiques.** L'influence des normes souples sur le contentieux n'est que l'une des manifestations de leur force normative. En revanche, le traitement du droit souple par l'ordre judiciaire est révélateur de la prééminence de cet ordre dans l'organisation des rapports entre ordres juridiques participant au système juridique. Ainsi, se référant à la théorie de Santi Romano<sup>4926</sup>, il a été souligné que le standard juridique de la faute était le moyen de relevance par excellence<sup>4927</sup>. Les normes constitutives du droit de la responsabilité de droit commun et de droits spéciaux, en ce qu'elles

---

<sup>4921</sup> J. Ghestin et H. Barbier, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, LGDJ, 2018, §187 ; P. Malaurie et P. Morvan, *Introduction au droit*, LGDJ, 2020, §51

<sup>4922</sup> P. Malaurie et P. Morvan, *op. cit.*, §51 ; M. Grégoire, « Libres marchés et droit masqué : Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *RDBF*, 2012, n°1, doss. 2, §13

<sup>4923</sup> P. Deumier, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, p. 126 et 128 ; P. Deumier, « La force normative optionnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 167-168

<sup>4924</sup> P. Deumier, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002, §279 ; P. Deumier, *Introduction générale au droit*, LGDJ, 2019, p. 77 ; v. §4

<sup>4925</sup> P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *Conseil d'État, Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 254

<sup>4926</sup> V. §298

<sup>4927</sup> F. Osman, « Réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD Civ*, 1995, n°3, p. 526-530 ; J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, PUF, 2016, p. 308 ; v. §571

permettent d'attacher des conséquences juridiques indirectes à la violation des normes souples, font alors figure de normes de reconnaissances<sup>4928</sup> ou de normes secondaires<sup>4929</sup>, et permettent de rattacher les ordres infraétatiques à l'ordre étatique.

Dans l'hypothèse où l'ordre judiciaire refuse de constater la justiciabilité d'une norme souple, elle n'en perd pas pour autant sa normativité juridique. Si ses destinataires continuent à en faire application, alors, elle continue de produire des effets. Ce comportement des destinataires, qui s'expliquent par les éléments parajuridiques sur lesquels reposent la force normative du droit souple, illustre l'affirmation selon laquelle ce n'est pas tant la forme et l'origine du droit souple que son contenu et sa réception qui lui donnent corps<sup>4930</sup>. Cela étant, le seuil de la normativité juridique, l'infra-droit selon l'expression consacrée du Doyen Carbonnier, devient alors le lieu d'affrontement entre le droit souple et le droit dur, l'un prenant à terme le dessus sur l'autre, soit que le droit souple intègre le droit dur, soit que le droit dur s'efface au profit du droit souple<sup>4931</sup>.

---

<sup>4928</sup> Sur le concept de règle de reconnaissance, v. H. Hart, *Le concept de droit*, PU Saint-Louis, 2005, p. 120 et s. ; v. aussi §7

<sup>4929</sup> Les règles de responsabilité civile pourraient se rattacher aux normes secondaires qualifiées de « normes sur la sanction » identifiées par N. Bobbio (*Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Bruylant LGDJ, 1998, p. 164).

<sup>4930</sup> P. Deumier, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *Conseil d'État, Étude annuelle : Le droit souple*, Doc. fr., 2013, p. 255 ; M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §14

<sup>4931</sup> Sur l'infra-droit comme « lieu d'affrontement entre le droit spontané et le droit imposé », v. M. Van de Kerchove et F. Ost, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, PUF, 1988, p. 166-168, spé. 168



## Conclusion générale

**582. Les difficultés d'identification du droit souple.** Phénomène empruntant les codes de la normativité juridique tout en excluant un des traits tenus comme caractéristiques, l'impérativité, le droit souple ne s'identifie pas aisément. L'hétérogénéité de sa forme et de ses auteurs, premièrement, entrave une identification simple et au moment de son édicition. Le droit souple se reconnaît seulement à ses effets : il remplit une fonction normative. Les difficultés d'identification du droit souple, la diversité des instruments qui le composent, ainsi que leur variabilité d'un auteur à un autre découlent directement des difficultés de définition du droit souple<sup>4932</sup>.

Au stade de sa mise en œuvre, le droit souple se caractérise aussi par sa diversité. Cette dernière se manifeste par la fluctuation de la force normative d'un même instrument souple, selon qu'il s'applique à son auteur ou à un de ses destinataires<sup>4933</sup>, selon la nature de ses destinataires<sup>4934</sup>, ou encore selon les modalités de sa mobilisation par la personne en faisant application<sup>4935</sup>. La fluctuation des effets juridiques d'un instrument juridique en fonction de la personne à laquelle il s'applique n'est pas une spécificité du droit souple : le régime d'opposabilité des CGV illustre par exemple que les effets de normes pourtant affectées de la force obligatoire du contrat peuvent être à géométrie variable<sup>4936</sup>. La caractéristique du droit souple tient alors à son incapacité à produire des effets impératifs à l'égard de quiconque. Si elles sont dépourvues de la possibilité de produire des effets obligatoires, les normes souples produisent divers effets normatifs en deçà de ce seuil de l'obligatorité. Pour les appréhender, la proposition doctrinale d'étudier la normativité au travers du concept de la force normative, qui rend compte de son *continuum*<sup>4937</sup>, se révèle utile. Il permet de saisir l'expression des effets parajuridiques et juridiques du droit souple<sup>4938</sup>.

---

<sup>4932</sup> F. Terpan, « Soft Law in the European Union -The Changing Nature of EU Law », *Eur. Law J.*, 2015, n°1, p. 70-71

<sup>4933</sup> E. Mazuyer, « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, LGDJ Bruylant, 2009, p. 589 ; v. §393

<sup>4934</sup> V. §531

<sup>4935</sup> V. §546 et s.

<sup>4936</sup> V. §567

<sup>4937</sup> V. §4 et 8

<sup>4938</sup> V. La dichotomie de la Partie 2, v. §305

La difficulté d'identification du droit souple, la diversité ainsi que la variabilité de ses instruments et de ses effets font du droit souple une composante incertaine du droit. Cette incertitude se manifeste dans la détermination de son champ d'application : est-il facultatif et pour qui ? Les opérateurs semblent en effet tenir le droit souple comme référence quasi-impérative quand le juge le mobilise presque discrétionnairement<sup>4939</sup>. Elle se manifeste aussi par l'imprécision caractéristique de sa force normative : le droit souple est le droit qui n'est pas affecté d'une force normative obligatoire. Quel degré de force normative doit, dès lors, être attaché au droit souple ?

La réponse à cette dernière question ne peut être apportée en considérant le droit souple comme une entité. Elle se détermine instrument par instrument et suppose de s'interroger sur son intégration au système juridique dans son ensemble.

**584. Le droit souple comme révélateur de l'architecture du droit financier.** Le phénomène du droit souple ne fait que souligner l'inhérente difficulté de distinguer l'ordre juridique des ordres non-juridiques<sup>4940</sup>. Aux difficultés d'identification du droit se couple alors celle de la mutabilité du droit souple<sup>4941</sup>. Chaque norme supposément de droit souple se rattache alors d'une façon distincte à l'ordre juridique<sup>4942</sup>, son degré de rattachement se déduisant des effets juridiques qu'elle produit<sup>4943</sup>. En s'articulant avec des normes de droit dur, le droit souple produit alors indirectement des effets. Par exemple, les régimes de responsabilités, spéciaux ou de droit commun, ouvrent au droit souple la possibilité d'orienter l'appréciation de leur fait générateur<sup>4944</sup>. Même sans s'imbriquer avec le corpus du droit dur, le droit souple est susceptible, par lui-même, de produire des effets juridiques. Le pouvoir normatif souple des régulateurs financiers rend particulièrement compte de cette facette de la force normative souple.

En dotant les régulateurs d'un pouvoir d'interprétation des textes qu'ils sont chargés d'appliquer, le législateur leur attribue un rôle actif dans la mise en œuvre de la règle de

---

<sup>4939</sup> M. Mekki, « Propos introductifs », *Le droit souple*, Dalloz, 2009, §5

<sup>4940</sup> V. §4

<sup>4941</sup> V. *supra*

<sup>4942</sup> P. Gérard, « Les règles de reconnaissance et l'identification des normes juridiques valides », *Les sources du droit revisitées - vol. 4 : théorie des sources du droit (dir. I. Hachez, Y. Cartuyvels, H. Dumont, P. Gérard, F. Ost, M. Van de Kerchove)*, PU Saint-Louis, 2019, p. 35 et s.

<sup>4943</sup> V. §7

<sup>4944</sup> V. Partie 2, Titre 2, Chapitre 2, Section 2

droit<sup>4945</sup>, rôle actif d'autant plus notable que le régulateur module son propre champ de compétence par le biais du droit souple<sup>4946</sup>. La faculté d'émettre des normes de droit souple pallie, en partie, l'absence de pouvoir réglementaire, ou à un pouvoir réglementaire limité<sup>4947</sup>. De plus, le choix du législateur de ne pas attribuer de pouvoir réglementaire à un régulateur peut être tempéré par la capacité de ce dernier à orienter le comportement des acteurs sous son contrôle, que l'instrument utilisé soit contraignant ou souple<sup>4948</sup>, au point que le principe d'une hiérarchie pyramidale des normes soit remis en question<sup>4949</sup>. Le Conseil d'État constate ainsi que la mise en œuvre, par une AAI, de son pouvoir d'influence est « entouré[e] [...] d'une certaine solennité et donc empreint d'une réelle autorité morale »<sup>4950</sup>.

Cette différence amoindrie entre la force normative du droit souple et du droit dur met en avant les spécificités de l'architecture normative du droit financier, notamment l'existence de régulateurs et leur mobilisation d'instruments souples en lieu et place d'autres instruments normatifs. L'existence de communautés professionnelles financières<sup>4951</sup>, leur légitimité et leur pouvoir d'influence caractérisent aussi les activités financières<sup>4952</sup>. Ces deux types d'acteurs, régulateurs et communautés professionnelles, sont autant d'autorités susceptibles d'exercer un pouvoir normatif. Le fait que ce dernier se manifeste par l'adoption de normes souples tient au quasi-monopole de l'État central dans la détermination du contenu du corpus du droit dur. Or, les régulateurs et les communautés professionnelles se positionnent en marge de l'État central.

Le cadre de l'exercice des activités financières institue des acteurs mis en position d'être des auteurs de droit souple. La nature même de ces activités permet à ce droit souple de produire un effet normatif<sup>4953</sup>. En particulier, le marché est en mesure de réceptionner ces normes et de

---

<sup>4945</sup> J. Lefebvre, « Un pouvoir réglementaire à géométrie variable », *Le désordre des autorités administratives indépendantes : l'exemple du secteur économique et financier (dir N. Decoopman)*, PUF, 2002, § 8

<sup>4946</sup> V. § 98 et s.

<sup>4947</sup> J. Lefebvre, *op. cit.*, § 8-10

<sup>4948</sup> M.-A. Frison-Roche, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II, AN n°3166*, 2006, p. 85 : « si l'Autorité concernée a suffisamment d'autorité, c'est-à-dire ce mixte de compétence et de prestige, alors toute formulation de sa part d'un principe général sera prise en considération, c'est-à-dire reçu avec la même force que s'il était doté en droit d'un effet obligatoire. Cela relativise l'exclusif pouvoir d'attribution détenu par le législateur, puisque si l'Autorité a suffisamment d'ascendant, elle se l'attribue elle-même. »

<sup>4949</sup> A. Constantin, « Les mutations de la norme en droit financier », *Les mutations de la norme*, Economica, 2011, p. 191

<sup>4950</sup> Conseil d'État, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Doc. fr., 2001, p. 257

<sup>4951</sup> Sur ce point, v. § 165 et s.

<sup>4952</sup> H. Boucheta, « Réflexions sur les groupes d'influence », *Banq. Droit*, 2019, n°183, § 3-5

<sup>4953</sup> V. Partie 1, Titre 1 : La force normative parajuridique



laisser leurs effets se déployer agissant comme un ordre normatif<sup>4954</sup>. Les mécanismes normatifs spontanés, qu'ils prennent appui sur le marché ou sur d'autres mécanismes sociaux et anthropologiques, restent aléatoires. Ils ne confèrent pas toujours au droit souple une force normative suffisante eu égard à son importance, quantitative et qualitative, dans l'architecture normative du droit financier. Cette décorrélation entre le caractère substantiel du droit souple et l'efficacité des mécanismes spontanés assurant son effectivité a exigé d'implémenter des mécanismes incitatifs spécifiquement dédiés à soutenir l'application des normes souples<sup>4955</sup>. Ce décalage explique aussi que le droit souple s'infiltré dans les mécanismes d'application propres au système juridique<sup>4956</sup>.

L'immixtion des normes souples dans les mécanismes contentieux est particulièrement instiguée par les opérateurs parties à ces procédures. En conséquence de la perception qu'ils entretiennent de la force normative des instruments souples, les opérateurs vont avoir tendance à invoquer ou opposer des instruments souples au soutien de leurs prétentions<sup>4957</sup>. Cette perception de la force normative à attribuer à un instrument souple peut être justifiée par le comportement d'un ou plusieurs autres opérateurs à son égard. Par exemple, la constance de l'application d'une norme souple par d'autres opérateurs peut nourrir l'apparence selon laquelle un instrument souple serait un instrument dur. Dans ce cas, c'est particulièrement par l'intermédiaire de standards juridiques que le droit souple se déploie dans les mécanismes contentieux<sup>4958</sup>.

Dans certaines occurrences, cette apparence est volontairement entretenue par un opérateur de marché à des fins commerciales : en affichant le fait qu'il applique volontairement certaines normes souples, il cherche à obtenir une réaction positive du marché. Le dévoiement des mécanismes de marché est alors caractérisé par la transmission d'une information erronée consistant à affirmer ou à entretenir l'apparence qu'un opérateur se soumet à certaines règles, alors que ce n'est pas le cas.

**585. L'opportunité de consacrer un devoir général de cohérence des opérateurs financiers ?** Le caractère critique de l'information dans les activités financières, en réaction à

---

<sup>4954</sup> V. §352

<sup>4955</sup> V. Partie 2, Titre 1, Chapitre 2 : Les mécanismes incitatifs et dissuasifs

<sup>4956</sup> V. Partie 2, Titre 2 : La force normative juridique

<sup>4957</sup> Par ex., v. §460

<sup>4958</sup> V. §528

ces pratiques de dévoiement, justifie de consacrer un régime spécifique de responsabilité quand un opérateur financier communique une information inexacte ou trompeuse<sup>4959</sup>. Néanmoins, de la multiplicité et la dispersion des supports d'information, de la diversité des modes d'information et de celle de la nature des informations exigibles au titre des obligations d'information et de l'information spontanée d'un opérateur, peine à émerger une impression générale fiable de sa situation et de son comportement. Dans ces conditions, l'apparence n'est pas seulement trompeuse, elle est fluctuante sur de brèves échelles de temps et aléatoire selon la capacité du destinataire de l'information à la rassembler et à l'analyser.

Cette difficulté d'articuler la masse d'information produite par les opérateurs du marché est contingente à la complexité des activités financières. Il revient dès lors à l'ensemble des intervenants du marché de se renseigner et de faire preuve de diligence<sup>4960</sup>. Cependant, il contrevient au bon fonctionnement du marché qu'un opérateur du marché instrumentalise cet état de fait, de façon à surfer sur des tendances commerciales (ISR, RSE) sans que le marché ou ses cocontractants puissent identifier la réalité de son comportement. En somme, un opérateur de marché se doit d'être cohérent, sous peine d'entraver les mécanismes d'ajustement du marché.

Une forme de devoir de cohérence est reconnue en droit positif, en matière processuelle au travers du principe de l'estoppel<sup>4961</sup>, ainsi qu'en matière contractuelle sur le fondement de la bonne foi<sup>4962</sup>, que ce soit au niveau de la négociation<sup>4963</sup>, de l'exécution<sup>4964</sup> ou de la résiliation<sup>4965</sup>. Cette reconnaissance ne s'est pas faite sans réticence, principalement au motif

---

<sup>4959</sup> Sur ce régime, v. §528 et s.

<sup>4960</sup> Sur la responsabilisation des investisseurs, notamment par les mécanismes de responsabilité civile, nécessaire au bon fonctionnement du marché, v. J. Prorok, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016, §85-87, 99 et 477-478

<sup>4961</sup> C. Maréchal, « L'estoppel à la française consacré par la Cour de cassation comme principe général du droit », *D.*, 2001, n°3, pp. 167-170

<sup>4962</sup> Le projet Terré avait proposé de faire du principe de cohérence une procédure indépendante de celui de bonne foi et de loyauté ; cette solution n'a pas été retenue par la réforme de droit des contrats, sans que cela ne remette en cause l'existence de ce principe (Y. Buffelan-Lanore et V. Larribau-Terneyre, *Droit civil : les obligations*, Sirey, 2020, §898, 907 et 1584).

<sup>4963</sup> D. Mazeaud, « La période précontractuelle en droits positif et prospectif français, européen et international », *L'Avant-contrat*, PUF, 2008, §10 : « Cette obligation de négocier le contrat de bonne foi contraint chaque négociateur [...] à faire preuve de constance et de continuité dans son comportement »

<sup>4964</sup> Cass. Civ. 3, 11 mai 2017, n° 16-14689 ; Cass. Com., 5 avril 2016, n° 14-23947

<sup>4965</sup> Cass. Civ. 3, 18 février 1976, Bull. ; Cass. Com., 12 juin 1967, Bull. ; C. Chabas, « Résolution – Résiliation – Conditions d'exercice du droit de résiliation », *Rép. civ.*, 2018, § 326

que le principe de bonne foi sous-entend un certain devoir de cohérence<sup>4966</sup>. Pourtant, la consécration d'un devoir de cohérence « parce qu'il repose sur la logique plutôt que sur le sentiment et l'équité, le principe de cohérence a cet avantage d'être moins subjectif que d'autres notions, telles que la bonne foi ou l'équité »<sup>4967</sup>. Derrière le principe de cohérence ne git aucun jugement moral ni recherche de l'intention. Seule l'appréciation objective de ce qui semble être est déterminante<sup>4968</sup>. De plus, faire découler le principe de cohérence de celui de bonne foi le limite inextricablement au domaine contractuel<sup>4969</sup>, pour l'étendre, au plus, au domaine précontractuel.

L'importance de l'information en droit financier et la nécessité de préserver un certain degré de confiance en l'apparence au nom du bon fonctionnement des marchés financiers, plaident en faveur de la consécration d'un devoir autonome de cohérence des opérateurs de marché<sup>4970</sup>. Préserver la confiance du marché implique que celui-ci puisse se fier au comportement des opérateurs financiers<sup>4971</sup>. Cette autonomie de la bonne foi se commande pour dissocier le devoir de cohérence du seul domaine contractuel ou précontractuel, la responsabilité délictuelle étant en mesure de l'accueillir<sup>4972</sup>. Surtout, elle a pour avantage d'englober les comportements non-fautifs. Certes, le domaine de la faute d'information des opérateurs financiers est large<sup>4973</sup>. En dehors de la transmission d'une information, soit une communication verbale extériorisée, les opérateurs peuvent communiquer par des outils non-verbaux, en atteste le fait que la manipulation de cours et la diffusion de fausse information soient des infractions distinctes. Or,

---

<sup>4966</sup> D. Mazeaud, « La confiance légitime et l'estoppel : rapport français », *La confiance légitime et l'estoppel* (dir. B. Fauvarque Cosson), Société de législation comparée, 2007, §1-3 ; M. Behar-Touchais, « Les autres moyens d'appréhender les contradictions en droit des contrats », *L'interdiction de se contredire au détriment d'autrui*, Economica, 2001, spé. §2

<sup>4967</sup> Cass. Com., 20 septembre 2011, n°10- 22888

<sup>4968</sup> Au contraire, s'attacher au principe de bonne foi incite à la recherche d'un comportement fautif, v. M. Behar-Touchais, *op. cit.*, p. 93-95

<sup>4969</sup> M. Larouer, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018, §94 ; v. par ex. la thèse de D. Houtcieff limitée au domaine contractuel (D. Houtcieff, *Le principe de cohérence en matière contractuelle*, Thèse, Université Paris-Sud, PUAM, 2001)

<sup>4970</sup> V. §563

<sup>4971</sup> Sur le lien entre la notion de confiance légitime et l'interdiction de se contredire v. D. Mazeaud, « La confiance légitime et l'estoppel : rapport français », *La confiance légitime et l'estoppel* (dir. B. Fauvarque Cosson), Société de législation comparée, 2007, §6

<sup>4972</sup> R. Vatinet, « Les autres moyens d'appréhender les contradictions illégitimes en droit de l'entreprise », *L'interdiction de se contredire au détriment d'autrui*, Economica, 2001, p. 104 ; B. Fages, *Le comportement du contractant*, Thèse, Université Aix-Marseille III, PUAM, 1997, §630 : « le devoir de cohérence avec soi-même ne puise que peu de racine avec la force obligatoire des conventions »

<sup>4973</sup> V. §562

la détermination en droit du caractère fautif d'une simple attitude (charte graphique, participation à certains évènements, *sponsoring*...) se heurterait aux exigences probatoires, quand les conséquences sur le marché d'une telle attitude se révéleraient néfastes. Dès lors, la consécration d'un devoir général de cohérence pesant sur les opérateurs de marché qui engloberait tant les informations qu'ils extériorisent, les fautes d'informations, que les comportements ou attitudes qu'ils affichent, particulièrement quand ces comportements concernent un sens de l'engagement éthique, nous semble souhaitable.

Un tel devoir de cohérence des opérateurs financier, consacré par le système juridique, serait susceptible d'appuyer la force normative du droit souple : un opérateur financier serait tenu d'appliquer certains instruments souples par le contenu de ses déclarations, par l'apparence générale se dégageant de son comportement, ainsi que par la pratique usuelle des professionnels opérant dans son champ d'activité.



## Bibliographie

### I. Traité, manuels et ouvrages généraux

#### A. Droit administratif

CHAPUS René, *Droit administratif général. Tome 1*, 15<sup>e</sup> éd., Paris, Montchrestien, 2001.

CHEVALLIER Jacques, *L'État de droit*, 6<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2017.

CHRÉTIEN Patrice, CHIFFLOT Nicolas et TOURBE Maxime, *Droit administratif*, 16<sup>e</sup> éd., Paris, Sirey, 2018.

DELVOLVÉ Pierre, LONG Marceau, WEIL Prosper *et al.*, *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, 22<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2019.

DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, « Les actes administratifs unilatéraux », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 157-213.

FOULQUIER Nicolas, « Le service public », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 45-110.

GAUDEMET Yves, *Droit administratif*, Paris, LGDJ, 2020.

HAURIOU Maurice, « La Théorie de l'institution et de fondation », *La cité moderne et les transformations du Droit*, Paris, Librairie Bloud & Gay, 1925, pp. 1-45.

MOURGEON Jacques, *La répression administrative*, Paris, LGDJ, 1967.

NICKINSKI Sophie, *Droit public des affaires*, 5<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2016.

PETIT Jacques, « La police administrative », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 2*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 5-43.

ROUYÈRE Aude, « Les personnes publiques spécialisées », *Traité de droit administratif (dir. P. Gonod, F. Melleray, P. Yolka) - Tome 1*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 335-374.

SEILLER Bertrand et GUYOMAR Mattias, *Contentieux administratif*, 5<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2019.

VEDEL Georges et DELVOLVÉ Pierre, *Droit administratif*, 9<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 1984.

WALINE Jean, *Droit administratif*, 27<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2018.

#### B. Droit bancaire et financier

AUCKENTHALER Franck, *Droit des marchés de capitaux*, Paris, LGDJ, 2004.

BANQUE DE FRANCE, « Chapitre 16 : Les référentiels centraux de données », *Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale*, Paris, Banque de France, 2018.

BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, 4<sup>e</sup> éd., Bruxelles, Bruylant, 2020.

Id., *Droit bancaire*, 12<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2017.

BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Economica, 2010.

BONNEAU Thierry, PAILLIER Pauline, ROUAUD Anne-Claire *et al.*, *Droit financier*, 2<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2019.

CAUSSE Hervé, *Droit bancaire et financier*, Paris, Mare et Martin, 2015.

Id., « Les services d'investissement », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Paris, Éd. GLN Joly, 1996, pp. 13-26.

COURET Alain, « Les entreprises d'investissements », *La modernisation des activités financières (dir. T. Bonneau)*, Paris, Éd. GLN Joly, 1996, pp. 57-67.

- COURET Alain, DEVÈZE Jean et HIRIGOYEN Gérard, *Droit du financement : titres et marchés, ingénierie financière, paiement, crédit, garanties du crédit*, En ligne., Paris, Lamy, 2016.
- COURET Alain, LE NABASQUE Hervé, COQUELET Marie-Laure et al., *Droit financier*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2019.
- DE VAUPLANE Hubert et BORNET Jean-Pierre, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Litec, 2001.
- KOVAR Jean-Philippe et LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, *Droit de la régulation bancaire*, Paris, RB éd., 2012.
- LAMBERT-FAIVRE Yvonne et LEVENEUR Laurent, *Droit des assurances*, 14<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2017.
- LASTRA Rosa Maria, « Do we need a World Financial Organization ? », *The Reform of International Economic Governance* (dir. A. Segura Serrano), Londres, Routledge, Taylor & Francis Group, 2016, pp. 40-56.
- LE NABASQUE Hervé et PORTIER Philippe, « Les instruments financiers », *La modernisation des activités financières* (dir. T. Bonneau), Paris, Éd. GLN Joly, 1996, pp. 27-48.
- MERVILLE Anne-Dominique, *Droit financier*, 4<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, Gualino, 2018.
- MIGNOT Marc, LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, STORCK Michel et al., *Droit bancaire*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2019.
- OGIEN Dov, *Pratique des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Dunod, 2010.
- PARTSCH Philippe-Emmanuel, *Droit bancaire et financier européen*, 2<sup>e</sup> éd., Bruxelles, Larcier, 2016.
- PELTIER Frédéric, « Les entreprises de marché », *La modernisation des activités financières* (dir. T. Bonneau), Paris, Éd. GLN Joly, 1996, pp. 117-119.
- RIASSETTO Isabelle et STORK Michel, *Les organismes de placement collectif, T. 1 OPCVM*, 2<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2016.
- VIANDIER Alain, *OPA, OPE et autres offres publiques*, 5<sup>e</sup> éd., Levallois, Francis Lefebvre, 2014.
- WYMEERSCH Eddy, « The European Financial Supervisory Authorities or ESA », *Financial regulation and supervision : a post-crisis analysis*, Oxford, Oxford University Press, 2012, pp. 232-317.

### **C. Droit civil**

- BATIFFOL Henri, « Questions d'interprétation juridique », *Choix d'articles rassemblés par ses amis*, Paris, LGDJ, 1976, pp. 409-424.
- BÉNABENT Alain, *Droit des obligations*, 18<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2019.
- BLOCH Cyril, CERATI-GAUTHIER Adeline, PERRUCHOT-TRIBOULET Vincent et al., *Influence de la réforme du droit des obligations*, 1<sup>re</sup> éd., Paris, Dalloz, 2018.
- BUFFELAN-LANORE Yvaine et LARRIBAU-TERNEYRE Virginie, *Droit civil : les obligations*, 17<sup>e</sup> éd., Paris, Sirey, 2020.
- CARBONNIER Jean, *Droit civil : les biens, les obligations, Vol. II*, 1<sup>re</sup> éd., Paris, PUF, 2004.
- CHÉNEDÉ François, *Le nouveau droit des obligations et des contrats*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2018.
- CORNU Gérard, *Droit civil : introduction au droit*, 13<sup>e</sup> éd., Paris, Montchrestien, 2007.
- DESHAYES Olivier, GENICON Thierry et LAITHIER Yves-Marie, *Réforme du droit des contrats et du régime général et de la preuve des obligations*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, LexisNexis, 2018.
- FABRE-MAGNAN Muriel, *Droit des obligations 2 - responsabilité civile et quasi-contrat*, 4<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2019.
- Id., *Droit des obligations 1 - contrat et engagement unilatéral*, 5<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2019.
- GHESTIN Jacques et BARBIER Hugo, *Traité de droit civil : introduction générale, T. 1 : Droit objectif et droits subjectifs - Sources du droit*, 5<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018.
- GHESTIN Jacques, LOISEAU Grégoire et SERINET Yves-Marie, *Traité de droit civil : la formation du contrat, T. 1 : Le contrat - Le consentement*, 4<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2013.
- JESTAZ Philippe, « Les standards dans les divers systèmes juridiques », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Paris, Dalloz, 2005, pp. 19-29.

Id., « Les rapports privés, sources de droit privé », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Paris, Dalloz, 2005, pp. 187-204.

Id., « Le langage et la force contraignante du droit », *Autour du droit civil. Écrits dispersés et idées convergentes*, Paris, Dalloz, 2005, pp. 31-46.

LE TOURNEAU (DIR.) Philippe, GUETTIER Christophe, BLOCH Cyril *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats, régimes d'indemnisation*, 12<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2020.

MALAURIE Philippe, AYNÈS Laurent et STOFFEL-MUNCK Philippe, *Droit des obligations*, 11<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2020.

MALINVAUD Philippe, LASZLO-FENOUILLET Dominique et MEKKI Mustapha, *Droit des obligations*, 14<sup>e</sup> éd., Paris, LexisNexis, 2017.

MAZEAUD Henri, MAZEAUD Léon, MAZEAUD Jean *et al.*, *Leçons de droit civil, T. 2, vol. 1, Obligations, Théorie générale*, 6<sup>e</sup> éd., Paris, Montchrestien, 1978.

MOUSSERON Jean-Marc, MOUSSERON Pierre, RAYNARD Jacques et SEUBE Jacques-Baptiste, *Technique contractuelle*, Levallois-Perret, Éd. Francis Lefebvre, 2017.

RIEG Alfred, « Contrat type et contrat d'adhésion », *Études de droit contemporain*, Paris, Éd. de l'épargne, 1970, pp. 103-116.

VINEY Geneviève, *Traité de droit civil : introduction à la responsabilité*, 4<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2019.

VINEY Geneviève, JOURDAIN Patrice et CARVAL Suzanne, *Traité de droit civil : les conditions de la responsabilité*, 4<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2013.

#### **D. Droit de l'Union européenne**

BLUMANN Claude et DUBOUIS Louis, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, 7<sup>e</sup> éd., Paris, LexisNexis, 2019.

BOUCOBZA Isabelle, *La gouvernance administrative européenne : initiation à l'étude du droit administratif européen*, Paris, Dalloz, 2017.

BRADLEY Caroline, « Financial trade associations and multilevel regulation », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, vol. 47, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, pp. 73-100.

CHAMON Merijn, *EU agencies : legal and political limits to the transformation of the EU administration*, Oxford, Oxford University Press, 2016.

CLERGERIE Jean-Louis, GRUBER Annie et RAMBAUD Patrick, *Droit institutionnel et matériel de l'Union européenne*, 12<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2018.

COUTRON Laurent, *Droit de l'Union européenne : institutions, sources, contentieux*, Paris, Dalloz, 2019.

CRAIG Paul, *EU administrative law*, 2<sup>e</sup> éd., Oxford, Oxford University Press, 2012.

HÉRITIER Adrienne et LEHMKUHL Dirk, « Governing in the shadow of hierarchy new modes of governance in regulation », *New modes of governance in Europe : governing in the shadow of hierarchy*, Houndmills, Palgrave Macmillan, 2011, pp. 48-74.

KAEDING Michael et VERSLUIS Esther, « EU agencies as a solution to pan-European implementation problems », *European agencies in between institutions and member states (dir. M. Everson, C. Monda, E. Vos)*, Alphen aan den Rijn, Wolters Kluwer, 2014, pp. 73-86.

LOQUIN Eric, « Les règles matérielles internationales (vol. 322) », *Cours de l'Académie internationale de La Haye*, 2007.

MARTUCCI Francesco, *Droit de l'Union européenne*, Paris, Dalloz, 2017.

MOLONEY Niamh, *The age of ESMA : governing EU financial markets*, Oxford, Hart Publishing, 2018.

MÜGGÉ Daniel, *Europe and the governance of global finance*, Oxford, Oxford University Press, 2014.



SAINT MARTIN Florent, *Le système institutionnel de l'Union européenne*, Issy-les-moulineaux, Gualino-Lextenso, 2016.

SENDEN Linda, *Soft law in European community law*, Oxford, Hart Publishing, 2004.

SIRINELLI Jean, « L'incertitude normative en droit de l'Union européenne », *Annuaire de droit de l'UE 2011*, Paris, LGDJ, 2011.

VOS Ellen, « European agencies and the composite EU executive », *European agencies in between institutions and member states* (dir. M. Everson, C. Monda, E. Vos), Alphen aan den Rijn, Wolters Kluwer, Law & Business, 2014, pp. 11-61.

## **E. Droit de la régulation**

CANIVET Guy, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 184-193.

CELLUPICA Nicolas et OUDIN Charles Joseph, « Le pouvoir de composition de l'Autorité des marchés financiers. Vers une contractualisation de la répression en matière boursière », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2007, pp. 157-169.

CHARBIT Nicolas, « Les objectifs du régulateur : entre recherche d'efficacité et rappel de légalité », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 54-73.

CHEVALLIER Jacques, « Le modèle politique du contrat dans les nouvelles conceptions des régulations économiques », *Droit et économie de la régulation 4. Les engagements dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2006, pp. 143-150.

Id., « Vers un droit post-moderne ? », *Les transformations de la régulation juridique* (dir. J. Clam et G. Martin), Paris, LGDJ, 1998, pp. 21-46.

COLLET Martin, « De la consécration à la légitimation. Observations sur l'appréhension par le juge des autorités de régulation », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 41-56.

DECOOPMAN (DIR.) Nicole, *Le désordre des autorités administratives indépendantes : l'exemple du secteur économique et financier*, Paris, PUF, 2002.

DECOOPMAN Nicole, « À propos des autorités administratives indépendantes et de la déréglementation », *Les transformations de la régulation juridique* (dir. J. Clam et G. Martin), Paris, LGDJ, 2006, pp. 249-257.

DU MARAIS Bertrand, *Droit public de la régulation économique*, Paris, Presses de Sciences Po Dalloz, 2004.

FARJAT Gérard, « Nouvelles réflexions sur les codes de conduite en droit privé », *Les transformations de la régulation juridique* (dir. J. Clam et G. Martin), Paris, LGDJ, 1998, pp. 151-164.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Responsabilité, indépendance et reddition des comptes dans les systèmes de régulation économique », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2007, pp. 55-70.

Id., « L'hypothèse de l'interrégulation », *Droit et économie de la régulation 3. Les risques de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2005, pp. 67-80.

Id., « Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 154-170.

Id., « Définition du droit de la régulation économique », *Droit et économie de la régulation 1. Les régulations économiques : légitimité et efficacité* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 7-15.

JEANNENEY Pierre-Alain, « Le régulateur producteur de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 44-51.

LOMBARD Martine, « La régulation dans un État de droit », *Droit et économie de la régulation 2. Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2004, pp. 26-33.

MARTIN LAPRADE Frank, « La contractualisation de la répression exercée par le régulateur », *Droit et économie de la régulation 4. Les engagements dans les systèmes de régulation* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2006, pp. 197-208.

ROMI Raphaël, « Corporatisme, néo-corporatisme et régulations en mutation », *Les transformations de la régulation juridique* (dir. J. Clam et G. Martin), Paris, LGDJ, 1998, pp. 85-89.

ROUYÈRE Aude, « Responsabilité civile et régulation », *Droit et économie de la régulation 5. Responsabilité et régulations économiques* (dir. M.-A. Frison-Roche), Paris, Presses de Sciences Po, 2007, pp. 19-41.

## **F. Droit des associations**

DUTHEIL (DIR.) Philippe-Henri, BARRE Anne, BONNARD Aleth *et al.*, *Droit des associations et fondations*, 1<sup>re</sup> éd., Paris, Dalloz, 2016.

LÉGAL Alfred et BRÈTHE DE LA GRESSAYE Jean, *Le pouvoir disciplinaire dans les institutions privées*, Paris, Sirey, 1938.

MESCHERIAKOFF Alain-Serge, FRANGI Marc et KDHIR Moncef, *Droit des associations*, 1<sup>re</sup> éd., Paris, PUF, 1996.

SOUSI Gérard, MAYAUD Yves et RERVERDY Annabelle, *Lamy associations*, Paris, Lamy, 2018.

VERLHAC Jérôme, *Droit associatif européen*, Bruxelles, Larcier, 2012.

## **G. Sciences humaines, politiques et économiques**

ARONSON Elliot et ARONSON Joshua, *The social animal*, 12<sup>e</sup> éd., New York, Macmillan learning, 2018.

ASSOULY Judith, *Morale ou Finance ?*, Paris, Presses de Sciences Po, 2013.

AUSTIN John L., *Quand dire, c'est faire (How to do things with words)*, Paris, Seuil, 1970.

BOURDIEU Pierre, *Esquisse d'une théorie de la pratique*, Genève, Librairie Droz, 1972.

BOYER Robert, *Économie politique des capitalismes*, Paris, La Découverte, 2015.

CARBONNIER Jean, *Sociologie juridique*, 4<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2016.

Id., *Flexible droit : pour une sociologie du droit sans rigueur*, 10<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2014.

CURIEN Nicolas, *Économie des réseaux*, Paris, La Découverte, 2005.

DURKHEIM Emile, *Les règles de la méthode sociologique*, Paris, Ancienne librairie Germer Baillié et C., 1895.

FREUND Julien, « IX. La rationalisation du droit selon Max Weber », *Études sur Max Weber*, Genève, Librairie Droz, 1990.

GABSZEWICZ Jean, *La concurrence imparfaite*, Paris, La Découverte, 2003.

GIRANDOLA Fabien et FOINTIAT Valérie, *Attitudes et comportements : comprendre et changer*, Grenoble, PU Grenoble, 2016.

GUIMOND Serge, *Psychologie sociale : perspective multiculturelle*, Bruxelles, Mardaga, 2010.

GURVITCH Georges, *Éléments de sociologie juridique*, Paris, Dalloz, 2012.

HAUTCŒUR Pierre-Cyrille, KANG Zheng, ROMÉY Carine *et al.*, *Le marché financier français au XIX<sup>e</sup> siècle*, vol. 1, Paris, Pub. Sorbonne, 2007.

- JOHNICK Chris, « Shifting Power on Business and Human Rights: States, Corporations and Civil Society in Global Governance », *Business and human rights : beyond the end of the beginning*, Cambridge, Cambridge University Press, 2017, pp. 129-137.
- KANT Emmanuel, *Éléments métaphysiques de la doctrine du droit*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Auguste Durant Libraire, 1853.
- LAGNEAU-YMONET Paul et RIVA Angelo, *Histoire de la Bourse*, Paris, La Découverte, 2012.
- LEHMANN Paul-Jacques, *Les sociétés de bourse*, Paris, PUF, 1998.
- LEVINE J-M. et PAVELCHAK Maria Augustinova, « Conformité et obéissance », *Psychologie sociale (dir. S. Moscovici)*, Paris, PUF, 1984.
- MARSHALL Alfred, *Principes d'économie politique, T. 1 et 2*, Paris, V. Giard et E. Brière, 1906.
- PLIHON Dominique, *Le nouveau capitalisme*, Paris, La Découverte, 2016.
- RICARDO David, *Principes d'économie politique et de l'impôt, Chapitre VII*, Paris, V. Giard et E. Brière, 1906.
- ROSANVALLON Pierre, *La légitimité démocratique : impartialité, réflexivité, proximité*, Paris, Seuil, 2010.
- SCHLUCHTER Wolfgang, « La sociologie du droit comme théorie empirique de la validité », *La légitimité de l'État et du droit autour de Max Weber*, Laval, PU Laval, 2001, pp. 62-89.
- SEARLE John R., *Les Actes de Langage : Essai de philosophie du langage*, Paris, Hermann, 1972.
- SMITH Adam, *La richesse des nations*, Paris, Courcelle-Seneuil, 1776.
- WALRAS Léon, *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, Paris, R. Bichon et R. Durand-Auzias, 1874.
- WEBER Max, *Économie et société, T. 2*, Paris, Pocket, 1995.
- Id., *Économie et société, T. 1*, Paris, Pocket, 1995.
- Id., *Sociologie du droit*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 1986.
- Id., *La Savant et le Politique*, 1919.

## **H. Théorie générale du droit**

- AUBERT Jean-Luc et SAVAUX Eric, *Introduction au droit et thèmes fondamentaux du droit civil*, 18<sup>e</sup> éd., Paris, Sirey Dalloz, 2020.
- AUBRY Charles et RAU Charles Frédéric, *Cours de droit civil français*, vol. 1, 4<sup>e</sup> éd., Paris, Imprimerie et librairie générale de jurisprudence, 1869.
- AUSTIN John, *The province of jurisprudence determined*, 5<sup>e</sup> éd., Londres, J. Murray, 1832.
- BARRAUD Boris, *Théories du droit et pluralisme juridique*, vol. Tome 1, Aix-en-Provence, PUAM, 2016.
- BEAUTHIER Régine, *Droit et génèse de l'État*, 4<sup>e</sup> éd., Bruxelles, Éd. Univ. Bruxelles, 2011.
- BERGEL Jean-Louis, *Théorie générale du droit*, 5<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2012.
- BOBBIO Norberto, *De la structure à la fonction : nouveaux essais de théorie du droit*, Paris, Dalloz, 2012.
- Id., *Essais de théorie du droit (recueil de textes)*, Louvain Paris, Bruylant LGDJ, 1998.
- BONNET Pierre, *Le droit en retard sur les faits*, Nemours Paris, impr. André Lesot Libr. de droit et de jurisprudence, 1930.
- BOUILLON Henri, *La technique juridique : essai*, Paris, L'Harmattan, 2016.
- CARBONNIER Jean, *Droit civil : introduction, Vol. I*, 27<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2002.
- CHEVALLIER Jacques, *L'État post-moderne*, 5<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2017.
- DE BÉCHILLON Denys, *Qu'est-ce qu'une règle de droit ?*, Paris, O. Jacob, 1997.
- DEGOFFE Michel, *Droit de la sanction-non-pénale*, Paris, Economica, 2000.

- DELMAS-MARTY Mireille, *Le flou du droit : du Code pénal aux droits de l'homme*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2004.
- Id., *Pour un droit commun*, Paris, Éd. du Seuil, 1994.
- DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, 5<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2019.
- DJUVARA Mircea, « Sources et normes du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique, T.1 : Le problème des sources du droit positif*, Paris, Sirey, 1934, pp. 82-101.
- FARJAT Gérard, *Pour un droit économique*, Paris, PUF, 2004.
- GÉNY François, *Science et technique en droit privé positif : nouvelle contribution à la critique de la méthode juridique, T. I*, Paris, Sirey, 1922.
- Id., *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif : essai critique*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 1919.
- GÉRARD Philippe, « Les règles de reconnaissance et l'identification des normes juridiques valides », *Les sources du droit revisitées - vol. 4 : théorie des sources du droit (dir. I. Hachez, Y. Cartuyvels, H. Dumont, P. Gérard, F. Ost, M. Van de Kerchove)*, Bruxelles, PU Saint-Louis, 2019, pp. 19-49.
- Id., *Droit, égalité et idéologie : contribution à l'étude critique des principes généraux du droit*, Bruxelles, PU Saint-Louis, 2019.
- GURVITCH Georges, *L'expérience juridique et la philosophie pluraliste du droit*, Paris, Pedone, 1935.
- Id., « Théorie pluraliste des sources du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique, T.1 : Le problème des sources du droit positif*, Paris, Sirey, 1934, pp. 114-130.
- HART Herbert, *Le concept de droit*, Van de Kerchove Michel (trad.), 2<sup>e</sup> éd., Bruxelles, PU Saint-Louis, 2005.
- HAURIOU Maurice, « Police juridique et fond du droit -à propos du livre d'Al Sanhoury : les restrictions contractuelles à la liberté individuelle du travail dans la jurisprudence anglaise et à propos des travaux de l'institut de droit comparé de Lyon », *Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Caen, Université de Caen, 1933, pp. 147-191.
- JESTAZ Philippe, *Le droit*, 10<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2018.
- Id., *Les sources du droit*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2015.
- KANTOROWICZ Herman, « Rapport sur les sources du droit positif », *Annuaire de l'Institut international de philosophie du droit et de sociologie juridique, T.1 : Le problème des sources du droit positif*, Paris, Sirey, 1934.
- KELSEN Hans, *Théorie pure du droit*, Eisenmann Charles (trad.), 2<sup>e</sup> éd., Paris Bruxelles, LGDJ Bruylant, 1999.
- Id., *Théorie générale du droit et de l'État*, Laroche Béatrice (trad.), 3<sup>e</sup> éd., Paris Bruxelles, LGDJ Bruylant, 1997.
- Id., *Théorie générale des normes*, Paris, PUF, 1996.
- LÉVY-BRUHL Henry, « Les sources, les méthodes, les instruments de travail », *Introduction à l'étude du droit*, Paris, Rousseau, 1951.
- MALAURIE Philippe et MORVAN Patrick, *Introduction au droit*, 8<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 2020.
- MARTY Gabriel et RAYNAUD Pierre, *Droit civil, Introduction générale à l'étude du droit, T. 1*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Sirey, 1972.
- MAZEAUD Henri, CHABAS François, MAZEAUD Jean et al., *Leçons de droit civil, T. 1 : Introduction à l'étude du droit*, 9<sup>e</sup> éd., Paris, Montchrestien, 1989.
- OPPETIT Bruno, *Philosophie du droit*, Paris, Dalloz, 1999.
- Id., *Droit et modernité*, Paris, PUF, 1998.
- OST François, *À quoi sert le droit ? : usages, fonctions, finalités*, Bruxelles, Bruylant, 2016.
- OST François et VAN DE KERCHOVE Michel, *De la pyramide au réseau ?*, Bruxelles, PU Saint-Louis, 2002.
- RIPERT Georges, *La règle morale dans les obligations civiles*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2014.
- Id., *Les forces créatrices du droit*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 1955.

ROMANO Santi, *L'ordre juridique*, François Lucien, Gothot Pierre, Francescakis Phocion, et al. (trad.), 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2002.

ROUBIER Paul, *Théorie Générale du droit*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2005.

SCELLE Georges, *Précis de droit des gens : Principes et systématiques*, Réédition., Paris, Dalloz, 2008.

TERRÉ François et MOLFESSIS Nicolas, *Introduction générale au droit*, 12<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2020.

TIMSIT Gérard, *Archipel de la norme*, Paris, PUF, 1997.

Id., *Thèmes et systèmes de droit*, Paris, PUF, 1986.

TROPER Michel, *Pour une théorie juridique de l'État*, Paris, PUF, 1994.

VAN DE KERCHOVE Michel et OST François, *Le Système juridique entre ordre et désordre*, Paris, PUF, 1988.

VON JHERING Rudolf, *L'évolution du droit (trad. O. de Meulenaere)*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, Chevalier-Marescq, 1901.

Id., *L'esprit du droit romain dans les diverses phases de son développement*, 3<sup>e</sup> éd., Paris Gand, Marescq Clemm, 1877.

## **I. Ouvrages spécialisés**

ANCEL Marie-Elodie, DEUMIER Pascale et LAAZOUZI Malik, *Droit des contrats internationaux*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2019.

BOULOC Bernard, *Droit pénal général*, 26<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2019.

DELMAS-MARTY Mireille et TEITGEN-COLLY Catherine, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit pénal*, Paris, Economica, 1992.

DURAND-BARTHEZ Pascal, *Le guide de la gouvernance des sociétés*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2018.

GRAU Eros Roberto, *Pourquoi j'ai peur des juges : l'interprétation du droit et les principes juridiques* [en ligne], Paris, Ed. Kimé, 2014.

KERBRAT Yann et DUPUY Pierre-Marie, *Droit international public*, 15<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2020.

MENJUCQ Michel, *Droit international et européen des sociétés*, 4<sup>e</sup> éd., Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2016.

SHELTON (DIR.) Dinah, *Commitment and Compliance : The Role of Non-binding Norms in the International Legal System*, Oxford, Oxford University Press, 2003.

TEMPLE Henri et DÉPINCÉ Malo, *Droit de la consommation*, 10<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2020.

TESTU François-Xavier, *Contrats d'affaires*, Paris, Dalloz, 2010.

## **II. Ouvrages collectifs, rapports de recherches et actes de colloques**

AMBROISE Bruno, « « Performativité et acte de parole » », *Journée d'études consacrée à la performativité du 28 octobre 2009, à l'Université Paris II (dir. J. Arquembourg)*, Paris [en ligne], 2009.

AMSELEK Paul, « Autopsie de la contrainte associée aux normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 3-11.

Id., « La théorie des actes de langage et le droit », *Théorie des actes de langage, éthique et droit*, Paris, PUF, 1986, pp. 109-163.

AUCKENTHALER Franck, « Les titres financiers dans le Code de commerce », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Paris, Dalloz, 2007, pp. 343-372.

AUDOLANT Auriane, « Les lois de police en droit international privé : une force super impérative », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 309-322.

BALLOT-LÉNA Aurélie, « Les actes non décisifs de l'AMF. Quand le "droit mou" s'endurcit. », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, Nanterre [en ligne], CEDCACE, 2004.

BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 59-73.

BEHAR-TOUCHAIS Martine, « Les autres moyens d’appréhender les contradictions en droit des contrats », *L’interdiction de se contredire au détriment d’autrui*, Paris, Economica, 2001, pp. 83-97.

BERGEL Jean-Louis, « Du concept de déontologie à sa consécration juridique », *Droit et déontologies professionnelles*, Aix-en-Provence, PUAM, 1997, pp. 9-24.

BERTRAND Brunessen, « Les effets institutionnels du droit souple en droit de l’Union européenne : la redéfinition des compétences entre l’Union et les États-membres », *Le droit souple démasqué*, Paris, Pedone, 2018, pp. 29-42.

BISMUTH Régis, « De quelques perspectives critiques sur l’information en matière de régulation financière », *La régulation économique et financière face aux défis de l’information*, Paris, L’Harmattan, 2018, pp. 111-133.

Id., « La régulation financière, agent régulateur des risques sous des tensions de l’interrégulation », *L’interrégulation*, Paris, L’Harmattan, 2015, pp. 167-179.

BLUMANN Claude, « L’unité du droit matériel et du droit institutionnel », *Les nouveaux modes de production du droit de l’Union européenne (dir. B. Bertrand)*, Rennes, PUR, 2018, pp. 23-44.

BONNEAU Thierry, « La gouvernance technique des marchés financiers », *Le droit souple démasqué*, Paris, Pedone, 2018, pp. 125-134.

Id., « Législation “financière” et droit communautaire », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Paris, Dalloz, 2007, pp. 707-726.

BORGA (DIR.) Nicolas et GOUT (DIR.) Olivier, *L’attractivité du droit français des sûretés réelles*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2016.

BORGHETTI Jean-Sébastien, « Les sanctions en droit de la responsabilité civile. De la réparation aux sanctions non-réparatrices », *Les sanctions en droit contemporain, vol. 1*, Paris, Dalloz, 2012, pp. 257-273.

BOYER Béatrice, « Faut-il mieux régler le reporting extrafinancier pour améliorer sa prise en compte par les investisseurs ? », *34ème congrès de l’AFC : Comptabilité sans Frontières...The French Connection*, Montréal, 2013.

BRUNET François, « Le développement du soft law en droit interne », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 139-153.

Id., « La force normative de la loi d’après la jurisprudence constitutionnelle », *La force normative : naissance d’un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 403-418.

CANIVET Guy, « Le juge et la force normative », *La force normative : naissance d’un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 23-27.

CHANTEPIE Gaël, « La codification privée », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 39-57.

CHARLTON Cécile, « La force d’attraction économique du droit », *La force normative : naissance d’un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 635-647.

CHASSAGNE-PINET Sandrine, « Normalité et norme juridique : d’une forme normative à l’autre », *La force normative : naissance d’un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 153-163.

CHATELIN-ERTUR Cécile, GARNOTEL Guillaume et ONNÉE Stéphane, « Analyse de la légitimité d’une norme : le cas de la recommandation AFEP-MEDEF aux administrateurs indépendants », *Puissance de la norme (dir. J. Le Goff et S. Onnée)*, Caen, Éd. EMS, 2017, pp. 93-111.

CHATELIN-ERTUR Cécile et ONNÉE Stéphane, « Des forces des Codes de gouvernance des entreprises à la puissance normative du paradigme en économie organisationnelle », *La force normative : naissance d’un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 649-661.

CHEVALLIER Jacques, « La soft law : point de vue d’un interniste publiciste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 77-89.

Id., « Contractualisation et régulation », *La contractualisation de la production normative*, Paris, Dalloz, 2008, pp. 84-94.

- Id., « Souveraineté et Droit », *Les évolutions de la souveraineté*, Paris, Montchrestien, 2006, pp. 203-219.
- Id., « Les interprètes du droit », *Interprétation et droit (dir. P. Amselek)*, Bruxelles, Bruylant, 1995, pp. 115-129.
- CHEYNET DE BEAUPRÉ Aline et DREIFUSS-NETTER Frédérique, « Libres dialogues autour de l'éthique en droit de la santé », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 605-612.
- CHITI Edoardo, « Existe-t-il un modèle d'Agence de l'Union européenne ? », *Les agences de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 49-74.
- CONSTANTIN Alexis, « Les mutations de la norme en droit financier », *Les mutations de la norme*, Paris, Economica, 2011, pp. 173-194.
- COTTIER Bertil, « Les concepts juridiques indéterminés : un oreiller de paresse pour le législateur ? », *Notions-cadre, concepts indéterminés et standards juridiques en droit interne, international et comparé*, Genève, Zurich, Bâle, Schulthess, 2008, pp. 611-628.
- COURET Alain, « Les commandements de la gouvernance », *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, Paris, Dalloz, 2018, pp. 149-168.
- DAIGRE Jean-Jacques, « La financiarisation du droit des sociétés », *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, Paris, Dalloz, 2018, pp. 61-69.
- DANIS-FATÔME Anne, « Les limites actuelles de la théorie de l'apparence », *Juge et apparence(s)*, Toulouse, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, 2010, pp. 293-309.
- DECOOPMAN Nicole, « Les autorités administratives indépendantes et l'hypothèse du néo-féodalisme : de l'émiettement de l'État au néo-corporatisme ? », *L'hypothèse du néo-féodalisme, le droit à une nouvelle croisée des chemins*, Paris, PUF, 2006, pp. 137-150.
- DELZANGLES Hobert, « La notion d'interrégulation », *L'interrégulation*, Paris, L'Harmattan, 2015, pp. 13-35.
- DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 113-139.
- Id., « La force normative optionnelle », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 165-170.
- Id., « La sanction disciplinaire, un concept unifié ? », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, Saint-Étienne, PU Saint-Étienne, 2007, pp. 239-257.
- DE VAUPLANE Hubert, « Marchés financiers : régulation, réglementation ou autorégulation », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Paris, Dalloz, 2007, pp. 373-394.
- DIEUX Xavier, « Droit, morale et marché : réflexions sur l'autorégulation en droit des sociétés et en droit financier », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 28-38.
- DION Nathalie, « Les forces de la médiation », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 707-719.
- DRUMMOND France, « Les sanctions en droit des marchés financiers. La sanction, instrument de régulation des marchés », *Les sanctions en droit contemporain, vol. 1*, Paris, Dalloz, 2012, pp. 451-471.
- Id., « Code de commerce et Code monétaire et financier, l'enchevêtrement des codes », *Le Code de commerce, Livre du bicentenaire : 1807-2007*, Paris, Dalloz, 2007, pp. 95-108.
- EDDAZI Fouad, « La force normative des propositions de la commission départementale de la coopération intercommunale », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 435-446.
- FENOUILLET Dominique, « Propos introductifs », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 1-27.
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Du droit de la régulation au droit de la compliance », *Régulation, supervision, compliance*, Paris, Dalloz, 2017, pp. 1-14.
- Id., « La constitution d'un droit répressif ad hoc entre système juridique et système économique t financier », *La Justice pénale face à la délinquance économique et financière*, Paris, Dalloz, 2001, pp. 17-30.

GAUTRON Jean-Claude, « Rapport de synthèse », *Les agences de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 247-255.

GEGUERE Maryse, « Le standard de rationalité dans la jurisprudence du Conseil d'État », *Le raisonnable en droit administratif*, Toulouse, Éd. L'Épitoge, 2015.

GÉNIAUT Benoît, « La force normative des standards juridiques. Éléments pour une approche pragmatique », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 183-197.

GERMAIN Michel, « Morale et droit des affaires », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 183-192.

GROULIER Cédric, « La distinction de la force contraignante et de la force obligatoire des normes juridiques », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 199-210.

GUILLOUD-COLLIAT Laetitia, « L'impact de la création des actes délégués sur les méthodes d'élaboration du droit de l'Union européenne – Le chemin vers l'enfer est pavé de bonnes intentions », *La fabrication du droit de l'Union européenne dans le contexte du « mieux légiférer »*, Aix-en-Provence, DICE, 2018, pp. 81-93.

HARNAY Sophie, LLENSE Fabienne et REBÉRIOUX Antoine, « Chapitre 5 – L'analyse économique des codes de gouvernance d'entreprise – Une analyse coûts-avantages des codes comme technologie juridique », *L'efficacité des codes de gouvernance : Perspectives comparées et pluridisciplinaires - Rapport pour le GIP Mission de recherche Droit et Justice, Université Paris Nanterre*, 2017.

HEUSCHLING Luc, « Effectivité, efficacité, efficience et qualité, l'efficacité de la norme juridique », *L'efficacité de la norme juridique : nouveau vecteur de légitimité ?*, Bruxelles, Bruylant, 2012.

HOURQUEBIE Fabrice, « La collégialité : valeur ou principe ? », *La collégialité, valeurs et significations en droit public*, Bruxelles, Bruylant, 2012, pp. 15-26.

JACQUES Philippe, « Les rapports entre la faute civile et la faute disciplinaire », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, Saint-Étienne, PU Saint-Étienne, 2007, pp. 175-205.

JEAMMAUD Antoine, « Disciplines et droit », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, Saint-Étienne, PU Saint-Étienne, 2007, pp. 17-28.

JUBAULT Christian, « Les "codes de conduite privés" », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 27-37.

KIRAT Thierry et REZAEI Amir, « Do financial markets react to regulatory sanctions ? Évidence from France », *SASE 27th Annual Conference : Inequality in the 21st Century (actes du colloque)*, 2015.

LANGET-ANNAMAYER Aurore, « L'incitation par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, Paris, L'Harmattan, 2018, pp. 69-96.

LASSERRE Valérie, « Règles privées et publiques de gouvernance », *Le droit souple démasqué*, Paris, Pedone, 2018, pp. 5-18.

LAVERGNE Benjamin, « Le droit souple devant le juge administratif français », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, Reims, PU Reims, 2017, pp. 25-44.

LE BARZIC Céline et MENDUINA Eva, « Règlement et recommandations sur l'information financière en ligne : Quelle Articulation ? », *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, Nanterre [en ligne], CEDCACE, 2004.

LE CANNU Paul, « Introduction : la loi du 24 juillet 1966, porte ouverte sur l'avenir », *Regards sur l'évolution du droit des sociétés depuis la loi du 24 juillet 1966*, Paris, Dalloz, 2018, pp. 5-14.

LE FLOCH Guillaume, « L'évolution de la soft law vers la hard law est-elle comparable en droit interne et international ? », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 335-345.

LEFEBVRE José, « Un pouvoir réglementaire à géométrie variable », *Le désordre des autorités administratives indépendantes : l'exemple du secteur économique et financier (dir N. Decoopman)*, Paris, PUF, 2002, pp. 97-110.

LENGLET Marc, « Légiférer en situation ? La déontologie de marché, entre production des normes et institutionnalisation des pratiques », *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalisées*, Paris, LGDJ-Lextenso, 2011, pp. 167-182.



LLENSE Fabienne, « Chapitre 3 – Quels instruments de mesure de l'effectivité des codes de gouvernance d'entreprise ? Revue critique des instruments existants et éléments de réflexion prospective », *L'efficacité des codes de gouvernance : Perspectives comparées et pluridisciplinaires - Rapport pour le GIP Mission de recherche Droit et Justice, CEDCACE*, 2017.

LOKIEC Patrick, « Contractualisation et recherche d'une légitimité procédurale », *La contractualisation de la production normative*, Paris, Dalloz, 2008, pp. 95-108.

MAITRE ARNAUD Elodie, « Rapport de synthèse », *Notions-cadre, concepts indéterminés et standards juridiques en droit interne, international et comparé*, Genève, Zurich, Bâle, Schulthess, 2008, pp. 629-634.

MARCOU Gérard, « Le thème de l'agence et la réforme des administrations centrales », *Les agences de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 2011, pp. 3-36.

MARLY Pierre-Grégoire, « La production normative de l'ACPR », *Le droit souple démasqué*, Paris, Pedone, 2018, pp. 135-148.

MARTUCCI Francesco, « La spécificité du cadre de l'Union bancaire », *Les nouveaux modes de production du droit de l'Union européenne (dir. B. Bertrand)*, Rennes, PUR, 2018, pp. 213-227.

MASSART Thibaut, « Force normative : expérience cyclotronique sur des statuts types de sociétés », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, p. 679-690.

MAZEAUD Denis, « Les sanctions en droit des contrats. Brèves réflexions sur quelques tendances lourdes », *Les sanctions en droit contemporain, vol. 1*, Paris, Dalloz, 2012, pp. 235-256.

Id., « La période précontractuelle en droits positif et prospectif français, européen et international », *L'Avant-contrat*, Paris, PUF, 2008, pp. 13-29.

Id., « La confiance légitime et l'estoppel : rapport français », *La confiance légitime et l'estoppel (dir. B. Fauvarque Cosson)*, Paris, Société de législation comparée, 2007, pp. 247-276.

MAZUYER Emmanuelle, « Les mécanismes de suivi de la responsabilité sociale des entreprises à la lumière de la doctrine internationaliste », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 299-315.

Id., « La force normative des instruments adoptés dans le cadre de la responsabilité sociale des entreprises », *La force normative : naissance d'un concept (dir. C. Thibierge)*, Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 577-589.

MAZUYER Emmanuelle, ASSOUMOU Konin Marc, BEN ABDALLAH Emma *et al.*, « Quel cadre juridique pour une mise en œuvre effective des codes de gouvernance d'entreprise ? [Rapport de recherche] », [s. l.], Mission de recherche Droit et Justice, 2017.

MEDINA ORTEGA Manuel, « "Soft Law" et principes démocratiques », *La légistique dans le système de l'Union européenne : quelle nouvelle approche ?*, Bruxelles, Bruylant, 2012, pp. 191-204.

MEHDI Rostane, « La soft law devant les juges européens : se saisir de l'insaisissable », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel)*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 369-386.

MEKKI Mustapha, « Considérations sociologiques sur les liens entre droit et morale », *Droit et Morale, aspects contemporains*, Paris, Dalloz, 2011, pp. 27-84.

Id., « Propos introductifs », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 1-23.

MILLARD Eric, « Théories de l'institution et Disciplines », *Vers un droit commun disciplinaire ?*, Saint-Étienne, PU Saint-Étienne, 2007, pp. 29-40.

MOLFESSIS Nicolas, « Le renvoi d'un texte à un autre », *Les mots de la loi*, Paris, Economica, 1999, pp. 55-72.

MOREL-MAROGER Juliette, « La nouvelle architecture française et européenne en matière bancaire », *Droit et crise financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 74-85.

MORET-BAILLY Joël, « Les sanctions des règles déontologiques », *Les sanctions en droit contemporain, vol. 1*, Paris, Dalloz, 2012, pp. 473-487.

MULLER Etienne, « Interrégulation sectorielle ou régulation intersectorielle ? Réflexion sur les configurations institutionnelles de la régulation », *L'interrégulation*, Paris, L'Harmattan, 2015, pp. 117-134.

NICOLAS Emeric, « Répétabilité et répétition des énoncés normatifs », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 69-97.

NOREAU Pierre, « De la force symbolique du droit », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 137-150.

OST François, « Juge-pacificateur, juge-arbitre, juge-entraîneur. Trois modèles de justice », *Fonction de juger et pouvoir judiciaire* (dir. P. Gérard, F. Ost, M. Van de Kerchove), Bruxelles, PU Saint-Louis, 1983, pp. 5-58.

PAILLIER Pauline, « La consécration juridictionnelle du droit souple en droit bancaire et droit financier », *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, Reims, PU Reims, 2017, pp. 45-60.

PELLET Alain, « Les raisons du développement du soft law en droit international », *Regards croisés sur la soft law en droit interne, européen et international* (dir. P. Deumier, J.-M. Sorel), Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2018, pp. 177-192.

PELTZER Patrick et THIRION Nicolas, « Régulation économique et implications juridiques », *La régulation économique dans la vie des affaires*, Bruxelles, Bruylant, 2007, pp. 9-25.

PÉRÈS Cécile, « La réception du droit souple par les destinataires », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 93-112.

PICOT Hélène, « D'un degré de la force normative: la force impérative en droit international public », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 345-358.

RIALS Stéphane, « Les standards, notions critiques du droit », *Les notions à contenu variable en droit* (dir. C. Perelman et R. Vander Elst), Bruxelles, Bruylant, 1984, pp. 39-53.

ROUSSILLE Myriam, « Présentation du système européen de surveillance financière », *Droit et crise financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 73-74.

Id., « La nouvelle architecture française et européenne en matière financière », *Droit et crise financière*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 87-97.

SABOURIN Paul, « Les autorités administratives indépendantes dans l'État », *Les autorités administratives indépendantes*, Paris, PUF, 1988, pp. 93-116.

SÉE Arnaud, « La sanction par l'information », *La régulation économique et financière face aux défis de l'information*, Paris, L'Harmattan, 2018, pp. 45-68.

STOFFEL-MUNCK Philippe, « Déontologie et morale », *Droit et déontologies professionnelles*, Aix en Provence, PUAM, 1997, pp. 63-92.

TANQUEREL Thierry, « Caractéristiques et limites du droit disciplinaire », *Le droit disciplinaire*, Genève, Schulthess, 2018, pp. 9-38.

THIBIERGE Catherine, « Synthèse », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 741-811.

Id., « Rapport de synthèse », *Le droit souple*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 141-161.

Id., « Introduction », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 33-53.

Id., « Conclusion », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009, pp. 816-846.

VATINET Raymonde, « Les autres moyens d'appréhender les contradictions illégitimes en droit de l'entreprise », *L'interdiction de se contredire au détriment d'autrui*, Paris, Economica, 2001, pp. 99-123.

VIALLETES Maud, « Les formes et le prononcé de la sanction : évolutions récentes », *La sanction, regards croisés du Conseil d'État et de la Cour de cassation*, Paris, Documentation française, 2015.

VINCENT Catherine, « La force normative des communications et lignes directrices en droit européen de la concurrence », *La force normative : naissance d'un concept* (dir. C. Thibierge), Paris, LGDJ Bruylant, 2009.

WESSEL Ramses et WOUTERS Jan, « The phenomenon of multilevel Regulation : interactions between Global, EU and National Regulatory Sphere », *Multilevel regulation and the EU : the interplay between global, European and national normative processes*, vol. 47, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2008, pp. 9-47.

ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *L'inflation des avis en droit*, Paris, Economica, 1999, pp. 101-112.

ZWART Tom, « La poursuite du père Meroni ou pourquoi les agences pourraient jouer un rôle plus en vue dans l'Union européenne », *L'exécution du droit de l'Union, entre mécanismes communautaires et droits nationaux*, Bruxelles, Bruylant, 2009, pp. 159-173.

### III. Mélanges

AGBAYISSAH Sena, « Aspects juridiques des produits dérivés négociés sur les marchés de gré à gré », *Mélanges AEDBF II*, Paris, Banque éd., 1999, pp. 15-48.

AL-SANHOURY A. -A., « Le standard juridique », *Recueil d'études sur les sources du droit en l'honneur de François Gény, T. II*, Paris, Sirey, 1934, pp. 144-156.

AMSELEK Paul, « Le « juridique » se réduit-il au « judiciaire » ou « juridictionnel » ? », *Mélanges en l'honneur de Michel Lascombe*, Paris, Dalloz, 2020, pp. 3-15.

Id., « L'interprétation dans la Théorie pure du droit de Hans Kelsen », *Mélanges en l'honneur de Pierre-André Côté*, Cowansville Québec, Ed. Yvon Blais, 2011, pp. 39-56.

BARBIER Hugo, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2015, pp. 63-89.

BONFILS Sébastien et PAUL Coline, « La notion du contrat fiduciaire appliquée à la gestion d'OPCVM : l'exemple des orientations de l'ESMA sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM », *Mélanges AEDBF VI*, Paris, Banque éd., 2013, pp. 137-150.

BONNEAU Thierry, « Le public statements de l'ESMA », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 647-652.

Id., « De la notion de place dans les textes législatifs contemporains », *Mélanges AEDBF II*, Paris, Banque éd., 1999, pp. 83-95.

CAYROL Nicolas, « Réflexions sur le comminatoire », *Hommage en l'honneur de Grégoire Forest*, Paris, Dalloz, 2014, pp. 75-84.

CHACORNAC Jérôme, « Le droit financier au début du XXI<sup>e</sup> siècle : de l'âge de raison à l'aliénation », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 653-669.

CHARTIER Yves, « L'association, contrat, dans la jurisprudence récente de la Cour de cassation », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Paris, Dalloz, 2003, pp. 195-211.

CHEVALLIER Jacques, « La gouvernance et le droit », *Mélanges Paul Amselek*, Bruxelles, Bruylant, 2005, pp. 189-207.

COQUELET Marie-Laure, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », *Mélanges AEDBF IV*, Paris, Banque éd., 2011, pp. 119-134.

COURET Alain, « Les commandements de la gouvernance en anglais et en trois mots », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, Paris, ANSA, 2013, pp. 143-158.

COURET Alain et TRAN-THIET Jean-Paul, « L'euro-investisseur et l'information financière », *Mélanges AEDBF III*, Paris, Banque éd., 2001, pp. 89-108.

CRÉPEAU Paul-André, « Contrat d'adhésion et contrat-type », *Problèmes de droit contemporain : mélanges Louis Baudouin*, Montréal, PU Montréal, 1974, pp. 67-78.

DAIGRE Jean-Jacques, « Évolution de la notion de marché financier », *Liber amicorum Jacques Malherbe*, Bruxelles, Bruylant, 2006, pp. 233-248.

- D'AVOUT Louis et TRÉMEAU Isabelle, « L'avenir européen du droit des affaires », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2015, pp. 43-61.
- DE BÉCHILLON Denys, MARTIN Didier et MOLFESSIS Nicolas, « À propos de l'étendue des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions prises par l'Autorité des marchés financiers au sujet de la recevabilité d'une offre publique », *Mélanges AEDBF IV*, Paris, Banque éd., 2004, pp. 31-46.
- DECOOPMAN Nicole, « Principes de légalité et pouvoir de sanction des autorités de régulation - L'exemple de l'Autorité des marchés financiers », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Paris, Litec, 2009, pp. 147-160.
- DELVOLVÉ Pierre, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *Étude offerte à J-M. Auby*, Paris, Dalloz, 1992, pp. 46-72.
- DE SAINT-MARS Bertrand, « La régulation de marché en Europe. La priorité est la convergence des pratiques », *Liber amicorum Blanche Sousi : l'Europe bancaire, financière et monétaire*, Paris, RB éd., 2016, pp. 87-94.
- DEUMIER Pascale, « Les sources de l'éthique des affaires. Codes de bonne conduite, chartes et autres règles éthiques », *Libre droit : mélanges en l'honneur de Philippe Le Tourneau*, Paris, Dalloz, 2008, pp. 337-358.
- DIDIER Paul, « Brèves notes sur le contrat-organisation », *L'avenir du droit : mélanges en l'hommage à François Terré*, Paris, PUF, Dalloz, 1999, pp. 635-642.
- DIDIER Philippe, « Pluralité et concurrence dans le secteur des plates-formes de négociation de titres », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Paris, Litec, 2009, pp. 161-178.
- DOUVRELEUR Olivier, « Au croisement du droit des sociétés et du droit financier : la forme sociale et la gouvernance », *Le droit des affaires d'aujourd'hui à demain : regards français et étrangers en hommage à Yves Chaput*, Paris, LexisNexis, 2014, pp. 95-116.
- Id., « Le pouvoir de sanction de l'autorité européenne des marchés financiers », *Mélanges AEDBF VI*, Paris, Banque éd., 2013, pp. 199-212.
- DRUMMOND France, « Le contrat comme instrument financier », *L'avenir du droit : mélanges en hommage à François Terré*, Paris, PUF, 1999, pp. 661-676.
- FARJAT Gérard, « Réflexions sur les codes de conduite privés », *Le droit des relations économiques internationales : études offertes à Berthold Goldman*, Paris, Litec, 1982, pp. 47-66.
- FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Concevoir une régulation prudentielle », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2015, pp. 315-324.
- Id., « Régulation bancaire, régulation financière », *Études de droit privé : mélanges offerts à Paul Didier*, Paris, Economica, 2008, pp. 173-188.
- GERMAIN Michel et VATINET Raymonde, « Le pouvoir disciplinaire des personnes morales de droit privé », *Aspects actuels du droit des affaires : mélanges en l'honneur de Yves Guyon*, Paris, Dalloz, 2003, pp. 397-414.
- GICQUEL Jean-Éric, « Droit bancaire et financier : le Parlement français a-t-il encore son mot à dire ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 681-692.
- GIZARD Bruno et DESCHANEL Jean-Pierre, « Déontologie financière et pouvoir disciplinaire », *Mélanges AEDBF III*, Paris, Banque éd., 2001, pp. 157-182.
- GOURIO Alain, « La pleine harmonisation est-elle un mode actuel d'intégration communautaire des services bancaires aux particuliers », *Droit et actualités : Études offertes à Jacques Béguin*, Paris, Litec, 2005, pp. 327-337.
- GUGLIELMI Gilles J., « Le droit s'écrit dans les communiqués de presse ? », *Études en l'honneur du Pr. A. Fenet : Un droit pour des Hommes libres*, Paris, Litec, 2008, pp. 675-683.
- JACQUET Jean-Michel, « L'émergence du droit souple (ou le droit "réel" dépassé par son double) », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Paris, Litec, 2009, pp. 334-348.
- JARROSSON Charles, « La bonne foi, instrument de moralisation des relations économiques internationales », *L'éthique dans les relations économiques internationales : en hommage à Philippe Fouchard*, Paris, Pedone, 2006, pp. 1-85.

JOUFFIN Emmanuel, « Déontologie bancaire, entre goupillon et mortier », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 413-431.

Id., « Le droit mou est-il en train de se durcir ? Brèves réflexions au sujet de la soft law bancaire et de sa disparition », *Mélanges AEDBF VI*, Paris, Banque éd., 2013, pp. 265-292.

LAPRADE Martin, « L'opposabilité de la doctrine AMF », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 693-702.

LEGEAIS Dominique, « Le montage financier à la recherche de son régime juridique », *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique : mélanges en l'honneur du Pr. Paul Le Cannu*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ Lextenso, 2015, pp. 693-704.

LENHOF Jean-Baptiste, « Les règles de marché à l'épreuve du temps », *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique : mélanges en l'honneur du Pr. Paul Le Cannu*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ Lextenso, 2014, pp. 181-190.

LIBCHABER Rémy, « L'impossible rationalité de l'ordre juridique », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Paris, Litec, 2009, pp. 505-528.

MAGNIER Véronique et PACLOT Yann, « Le clair-obscur de la loi Pacte : vers un nouveau paradigme de la gouvernance ? », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Paris, Dalloz, 2020, p. 121-138.

MALECKI Catherine, « L'essence du code Afep/Medef : Code suiveur ou précurseur ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 291-302.

Id., « L'opinion publique : le Big Brother d'une gouvernance d'entreprise "politiquement correcte" ? », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, Issy-les-Moulineaux, Lextenso-LGDJ, 2015, pp. 503-523.

MARLY Pierre-Grégoire, « À la frontière du droit financier et du droit des assurances », *Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique : mélanges en l'honneur du Pr. Paul Le Cannu*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ Lextenso, 2014, pp. 709-718.

MARTIN Didier, « L'évolution de la communication financière », *Mélanges AEDBF VII*, Paris, Banque éd., 2018, pp. 75-106.

MARTY Gabriel, « Illicéité et responsabilité », *Études juridiques offertes à L. Juilliot de la Morandière*, Paris, Dalloz, 1964, pp. 339-350.

MATTOUT Jean-Pierre, « Les agences de notation financières », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, Paris, ANSA, 2013, pp. 264-268.

MÉADEL Juliette, « L'ordre public financier de 2000 à 2017 : quelles évolutions ? », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 703-714.

MEHDI Rostane, « Le pouvoir de décision à l'épreuve de "l'agenciarisation" de l'Union – Quelques questions constitutionnelles », *L'identité du droit de l'Union européenne : mélanges en l'honneur de Claude Blumann*, Bruxelles, Bruylant, 2015, pp. 693-709.

MORET-BAILLY Joël, « Linéaments d'un droit des professions », *L'intérêt général : mélanges en l'honneur de Didier Truchet*, Paris, Dalloz, 2015, pp. 423-434.

MOULIN Jean-Marc, « La force normative du Code AFEP - MEDEF », *Mélanges en l'honneur du Pr. Michel Germain*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ-Lextenso, 2015, pp. 597-607.

MOULIN Jean-Marc, « Les zones frontières de l'entreprise socialement responsable », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Paris, Dalloz, 2020, p. 161-185.

NEAU-LEDUC Philippe, « Nature et régime des sanctions prévues par les entreprises de marché et les chambres de compensation », *Mélanges AEDBF IV*, Paris, Banque éd., 2004, pp. 291-304.

Id., « À propos de la réglementation des marchés financiers », *Mélanges Michel Cabrillac*, Paris, Litec, 1999, pp. 499-516.

OUTIN-ADAM Anne et SCHLUMBERGER Edmond, « Soft law et droit des sociétés », *Mélanges en l'honneur et à la mémoire de Philippe Bissara*, Paris, ANSA, 2013, pp. 287-299.

PAILLIER Pauline, « Émergence d'un droit européen des services financiers », *Mélanges en l'honneur de Jacques Mestre*, Issy-les-Moulineaux, LGDJ, 2019, pp. 749-754.

PORACCHIA Didier et GRANIER Thierry, « Des relations entre éthiques et droit financier », *Mélanges en l'honneur de Philippe Merle*, Paris, Dalloz, 2013, pp. 335-347.

RIASSETTO Isabelle et STORCK Michel, « Les codes de bonne conduite en droit des marchés financiers », *De code en code : mélanges en l'honneur du doyen Georges Wiederkehr*, Paris, Dalloz, 2009, pp. 669-683.

RIASSETTO Isabelle et STORCK Michel, « L'engagement actionnarial des sociétés de gestion de portefeuille », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : Un juriste pluriel*, Paris, Dalloz, 2020, p. 625-652.

RIVERO Jean, « Sanction juridictionnelle et règle de Droit », *Études juridiques offertes à L. Juilliot de la Morandière*, Paris, Dalloz, 1964, pp. 457-469.

RONTCHEVSKY Nicolas, STORCK Michel et STORK Jean-Patrice, « Le réalisme du droit des marchés financiers », *Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt : liber amicorum*, Paris, Joly éd., 2005, pp. 425-448.

ROUBIER Paul, « L'ordre juridique et la théorie des sources du droit », *Le droit privé français au milieu du XXe siècle : études offertes à Georges Ripert, T. I*, vol. 1, Paris, R. Pichon et R. Durand-Auzias, 1950, pp. 9-27.

SCHILLER Sophie, « La portée des lignes directrices d'autorités de régulation », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Paris, Dalloz, 2020, p. 703-714.

SOTIROPOULOU Anastasia, « Réflexions sur les modalités d'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées », *Mélanges en l'honneur d'Alain Couret : un juriste pluriel*, Paris, Dalloz, 2020, p. 663-681.

VABRES Régis, « La portée des recommandations de l'Autorité Européenne des Marchés Financiers », *Liber amicorum Blanche Soussi*, Paris, RB éd., 2016.

VALUET Jean-Paul, « Droit "dur" et droit "souple" : l'exemple du fonctionnement des assemblées générales d'actionnaires », *Autour du droit bancaire et financier et au-delà : Mélanges en l'honneur de J.-J. Daigre*, Issy-les-Moulineaux, Joly éd., 2017, pp. 349-371.

WACHSMANN Patrick, « Sur "l'indépendance" des autorités administratives d'État », *Indépendance(s) : études offertes au Pr. Jean-Louis Autin, Vol. 1*, Montpellier, Université Montpellier I-CREAM, 2012, pp. 481-501.

WICKER Guillaume, « La théorie de la personnalité morale depuis la thèse de Bruno Oppetit », *Études à la mémoire du Pr. Bruno Oppetit*, Paris, Litec, 2009, pp. 691-731.

#### **IV. Encyclopédies**

AMBLARD Colas, BUNIET Christian, MESCHERIAKOFF Alain-Serge *et al.*, « Étude 220 : Qualité de membre – Acquisition », Lamy Associations, 2018.

AMBLARD Colas et SOUSI Gérard, « Étude 224 : Pouvoir disciplinaire - Exercice », Lamy Associations, 2018.

AUBERT Jean-Luc et GAUDEMET Sophie, « Engagement unilatéral de volonté », Rép. civ., Dalloz, 2018.

AUBRY Hélène, « Banque et établissement de crédit », Rép. com., Dalloz, 2020.

AUTIN Jean-Louis, « Autorités Administratives Indépendantes », JCl. adm., Fasc. 75, 2020.

BARBAN Patrick, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). – Statuts. Organisation. Coopération internationale », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 70, 2021.

BÉAL Antoine, « Introduction de l'instance – Recevabilité – Décision attaquée. Auteur du recours », JCl. Just. Adm., Fasc. 40, 2019.

BLACHE David, « Droit bancaire et financier européen – Règles prudentielles européennes applicables aux établissements de crédit, entreprises d'investissement, établissements de paiement et établissements de monnaie électronique », JCl. Euro. Traité, Fasc. 1015, 2018.

BLANQUET Marc, « Compétences de l'Union — Exercice des compétences — Régulation », JCl. Euro. Traité, Fasc. 175, 2014.

- BORÉ Jacques et BORÉ Louis, « Pourvoi en cassation – Distinction du fait et du droit », Rép. proc. civ., Dalloz, 2020.
- BOUDOT Michel, « Apparence », Rép. civ., Dalloz, 2018.
- BOUJEKA Augustin, « Marchés financiers (Union européenne) », Rép. soc., Dalloz, 2018.
- BRUN Philippe, « Responsabilité du fait personnel », Rép. civ., Dalloz, 2020.
- BUNIET Christian, FIESCHI-VIVET Paul, LÉPINE André *et al.*, « Étude 105 : Contrat d'association – Notion – Régime », Lamy Associations, 2018.
- CADIET Loïc et LE TOURNEAU Philippe, « Abus de pouvoir », Rép. civ., Dalloz, 2017.
- CAPPELLO Aurélie, « Autorités administratives indépendantes – Les garanties substantielles devant les autorités administratives indépendantes », Rép. pénal et proc. pénale, Dalloz, 2019.
- CASSIA Paul, « Contentieux administratif et droit de l'Union européenne », JCl. adm., Fasc. 1003, 2015.
- CHABAS Cécile, « Résolution – Résiliation – Conditions d'exercice du droit de résiliation », Rép. civ., 2018.
- CHANTEPIE Gaël, « Contrat : effets », Rép. civ., Dalloz, 2020.
- CLAMOUR Guylain et GAHDOUN Pierre-Yves, « Commerce et industrie », Rép. com., Dalloz, 2020.
- COURTIEU Guy, « Droit à réparation – De la concurrence déloyale au parasitisme – Théorie générale », JCl. civil code art. 1382 à 1386, Fasc. 132-10, 2019.
- CRUCIS Henry-Michel, TESTARD Christophe et TCHEN Vincent, « Sanctions administratives », JCl. adm., Fasc. 108-40, 2020.
- DAMY Grégory, « Agréments et contrôles des restructurations des établissements de crédit », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 185, 2012.
- DAOUD Emmanuel, FERRARI Julie et GOURVEZ Benjamin, « Responsabilité sociétale des entreprises », JCl. travail traité, Fasc. 1-50, 2014.
- DECOOPMAN Nicole et MAOUCHE Samia, « Autorité des marchés financiers – statut », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1510, 2020.
- DEUMIER Pascale, « Application de la jurisprudence », Rép. civ., Dalloz, 2019.
- DISSAUX Nicolas, « Contrat : formation – Conclusion », Rép. civ., Dalloz, 2020.
- DUBREUIL Charles-André, « Réglementation des marchés financiers », JCl. adm., Fasc. 265, 2010.
- FORTI Valerio, « Quasi-contrats », JCl. civil code art. 1300, Fasc. unique, 2018.
- FRANÇOIS Bénédicte, « Admission sur les marchés financiers, offre au public de titres financiers, placement privé et financement participatif », Rép. soc., Dalloz, 2021.
- FROGER Charles, « Notion d'acte administratif – Effets de droit », JCl. adm., Fasc. 106-20, 2021.
- GALLAND Maxime, « Marchés financiers : fonctionnement », Rép. soc., Dalloz, 2015.
- GENEVOIS Bruno et GUYOMAR Mattias, « Principes généraux du droit : principes de technique juridique – Règles de fond », Rép. cont. adm., Dalloz, 2018.
- GOHIN Olivier, « Exception d'illégalité », Rép. cont. adm., Dalloz, 2019.
- GRYNFOGEL Catherine, « Droit français des ententes – Article L. 420-1 du Code de commerce », JCl. com., Fasc. 262, 2019.
- GUILLAUME Etienne et COUDRAY Ludovic, « Autorités de régulation », Rép. cont. adm., Dalloz, 2016.
- GUILLOUD-COLLIAT Laetitia, « Actes législatifs », JCl. Euro. Traité, Fasc. 191-1, 2016.
- HIEZ David, « Association », Rép. civ., Dalloz, 2019.
- LACHAUME Jean-François, « Violation de la règle de droit », Rép. cont. adm., Dalloz, 2015.
- LARONDE-CLÉRAC Céline, « Associations – Fonctionnement. Contrôle », JCl. civ. annexes, Fasc. 20, 2020.

- LASSERRE Valérie, « Loi et règlement », Rép. civ., Dalloz, 2016.
- LEGEAIS Dominique, « Concurrence déloyale et parasitaire », JCl. com., Fasc. 254, 2020.
- Id., « Blockchain », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 179, 2020.
- Id., « Actifs numériques et prestataires sur actifs numériques », JCl. com., Fasc. 535, 2019.
- LE TOURNEAU Philippe, « Quasi-contrat – Évolution des quasi-contrats », Rép. civ., Dalloz, 2018.
- MAGNIER Véronique, « Gouvernance des sociétés cotées », Rép. soc., Dalloz, 2019.
- MAINGUY Daniel et PELLIER Jean-Denis, « Conditions générales de ventes et contrats-types », JCl. Contrats - Distribution, Fasc. 60, 2021.
- MARTIN LAPRADE Franck, « Contentieux boursier : abus de marché et autres manquements », Rép. soc., Dalloz, 2020.
- MARTIN LAPRADE Frank, « Action de concert », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 2135, 2019.
- MEHDI Rostane, « Décision », Rép. Euro., Dalloz, 2019.
- Id., « Ordre juridique de l'Union européenne – Primauté du droit de l'Union européenne », JCl. Euro. Traité, Fasc. 196, 2017.
- MELLERAY Fabrice, « Recours pour excès de pouvoir : moyens d'annulation », Rép. cont. adm., Dalloz, 2019.
- MERVILLE Anne-Dominique, « Autorités européennes de supervision financière », Rép. soc, Dalloz, 2013.
- MOLINIER Joël, « Agences de l'Union européenne », Rép. Euro., Dalloz, 2019.
- Id., « Primauté du droit de l'Union européenne », Rép. Euro., Dalloz, 2011.
- Id., « Exception d'illégalité », JCl. Euro. Traité, Fasc. 335, 2011.
- NICOLAS Véronique, « Société et mutuelle d'assurance », Rép. soc., Dalloz, 2018.
- OHL Daniel, « Valeurs mobilières », Rép. soc., Dalloz, 2019.
- PACLOT Yann, « Autorité des marchés financiers », Rép. soc., Dalloz, 2020.
- PÉANO Didier, « Recours pour excès de pouvoir – Contrôle de la légalité interne », JCl. adm., Fasc. 1152, 2009.
- Id., « Recours pour excès de pouvoir – Contrôle de la légalité externe », JCl. adm., Fasc. 1150, 2006.
- PELLISSIER Gilles, « Recours pour excès de pouvoir - Conditions de recevabilité », Rép. cont. adm., Dalloz, 2018.
- PERTEK Jacques, « Renvoi préjudiciel - Renvoi préjudiciel en appréciation de validité », JCl. Euro. Traité, Fasc. 362, 2019.
- PETIT Bruno et ROUXEL Sylvie, « Contrat – Définition du contrat et liberté contractuelle », JCl. civil code art. 1101 et 1102, Fasc. unique, 2020.
- PICOD Fabrice et RIDEAU Joël, « Renvoi préjudiciel », Rép. Euro., Dalloz, 2013.
- PICOD Nicolas Yves Auguet, Yvan Dorandeu, « Concurrence déloyale », Rép. com., 2020.
- PICOD Yves, « Nullité », Rép. civ., Dalloz, 2019.
- PIEDELIEVRE Stéphane et BURDIN Elsa, « Étude 476 : La responsabilité liée aux opérations boursières », Lamy droit de la responsabilité, 2018.
- PLATON Sébastien, « Règlements administratifs », JCl. adm., Fasc. 108-35, 2020.
- PRAICHEUX Sébastien, « Instruments financiers à terme », Rép. soc., Dalloz, 2019.
- RAPP Lucien, TERNEYRE Philippe et EMLEK Christine, « Partie 1 : Politiques publiques - Titre 4 : La régulation des activités économiques », Lamy droit public des Affaires, 2010.
- RIDEAU Joël, « Recours en annulation - Conditions de recevabilité », JCl. Euro. Traité, Fasc. 330, 2015.
- Id., « Ordre juridique de l'Union européenne – Sources Écrites », JCl. Euro. Traité, Fasc. 190, 2014.
- Id., « Ordre juridique de l'Union européenne – Sources non écrites », JCl. Euro. Traité, Fasc. 191, 2014.



RODRIGUEZ Karine, « Associations », Rép. soc., Dalloz, 2018.

ROUAUD Anne-Claire, « Marchés réglementés et autres plates-formes de négociation », Étude Joly Bourse, Lextenso, 2017.

SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », Rép. cont. adm., Dalloz, 2020.

SIMLER Philippe, « Contrat – Interprétation du contrat – La mise en œuvre : rôle respectif des juges du fond et de la Cour de cassation », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 20, 2017.

Id., « Contrat – Interprétation du contrat – L'instrument : notion, normes, champ d'application », JCl. civil code art. 1188 à 1192, Fasc. 10, 2017.

SIMON Denys, « Directive », Rép. Euro., Dalloz, 2019.

SOUSI Gérard, « Étude 114 : Contrat d'association – Règlement intérieur », Lamy Associations, 2014.

SPELTDORN Olivier, « Exception d'illégalité », Rép. Euro., Dalloz, 2020.

Id., « Recours en annulation », Rép. Euro., Dalloz, 2018.

STORCK Michel, « Synthèse - Effets du contrat à l'égard des tiers », JCl. civil code, 2020.

SUBIGIER Pierre, « Obligations de transparence pré- et post-négociation », Étude Joly Bourse, Lextenso, 2019.

TCHEN Vincent, « Police administrative -Théorie Générale », JCl. adm., Fasc. 200, 2018.

TILLOY Céline, « Concurrence déloyale – Action en concurrence déloyale », JCl. procédures formulaire, Fasc. 10, 2018.

TRÉBULLE François Guy, « Responsabilité sociale des entreprises : entreprise et éthique environnementale », Rép. soc., Dalloz, 2018.

VABRES Régis, « Autorité Bancaire Européenne (European Banking Authority) – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 100, 2019.

Id., « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1511, 2018.

Id., « Droit boursier européen – Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. Euro. Traité, Fasc. 1024, 2015.

Id., « Autorité européenne des marchés financiers – Statut, organisation et pouvoirs », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1514, 2015.

Id., « PSI – Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1540, 2014.

VABRES Régis, THIL Alexandra et MAOUCHE Samia, « Autorité des Marchés Financiers – Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », JCl. banque crédit bourse, Fasc. 1512, 2020.

WOOG Jean-Claude et LAURIN Yves, « Amicus curiae », Rép. proc. civ., Dalloz, 2019.

## **V. Thèses**

AÏDAN Pierre, *Droit des marchés financiers : réflexions sur les sources*, Thèse, Université de Nantes, Banque éd., 2001.

AQUARONE David, *La coutume : réflexions sur les aspects classiques et les manifestations contemporaines d'une source du droit*, Thèse, Université de Nice, 1987.

BARBAN Patrick, *Les entreprises de marché : contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, Thèse, Université Paris II, Fondation Varenne, 2015.

BECK Nicolas, *L'évolution du cadre institutionnel de la régulation prudentielle*, Thèse, Université Paris II, 2012.

BENISTY Samuel, *La norme sociale de conduite saisie par le droit*, Thèse, Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines, Institut Universitaire Varenne, 2013.

BERTRAND Christine, *L'agrément en droit public*, Thèse, Université d'Auvergne, LGDJ, 1999.

BISMUTH Régis, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2011.

BLOCH Cyril, *La cessation de l'illicite : recherche sur une fonction méconnue de la responsabilité civile extracontractuelle*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Dalloz, 2008.

BOBILLIER Charlie, *La liberté contractuelle à l'épreuve du droit des marchés financiers*, Thèse, Université Lyon III, 2015.

BODEN Didier, *L'ordre public : limite et condition de la tolérance recherches sur le pluralisme juridique*, Thèse, Université Paris I, 2002.

BOUCHETA Haroun, *Écrits de droit financier : de certaines insuffisances de la régulation financière*, Thèse, Université Paris II, 2017.

BRUNET François, *La normativité en droit*, Thèse, Mare & Martin, 2012.

CALANDRI Laurence, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, Thèse, Université Toulouse I, 2009.

CARVAL Suzanne, *La responsabilité civile dans sa fonction de peine privée*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1995.

CATILLON Vincent, *Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques*, Thèse, Université Paris-Dauphine, 2011.

CAUVIN Gregory, *La volonté débordée par la morale. L'exemple de la vente d'immeuble*, Thèse, Université Paris-Est, 2018.

CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Thèse, Université Paris II, Dalloz, 2014.

CHERCHENEFF Lena, *L'influence des standards financiers sur l'architecture du droit international public*, Thèse, Université Paris I, 2018.

COLIN Audrey, *Les obligations financières*, Thèse, Université Paris XIII, 2015.

COLLET Martin, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2003.

CRESPY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Thèse, Université de Montpellier, Dalloz, 2017.

CULMANN Henri, *Les principes de l'organisation professionnelle*, Thèse, Université de Paris, 1945.

DAMBRE Romain, *Les contrats financiers sur actions : droit français et européen des sociétés*, Thèse, Université Paris I, Larcier, 2016.

DANIS-FATÔME Anne, *Apparence et contrat*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004.

DAOUD-RUMEAU MAILLOT Hala, *Les autorités de régulation dans le domaine bancaire et financier*, Thèse, Université Lyon III, 2008.

DECOOPMAN Nicole, *La commission des opérations de Bourse et le droit des sociétés*, Thèse, Université de Paris XI, Economica, 1980.

DELLIS George, *Droit pénal et droit administratif : l'influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif*, Thèse, Université Paris II, 1994.

DESCAUDIN Christophe, *Étude comparative du rôle du juge dans l'interprétation des contrats*, Thèse, Université de Toulouse I, Défrénois, 2019.

DEUMIER Pascale, *Le droit spontané*, Thèse, Université Toulouse Capitole, Economica, 2002.

DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, *Le pouvoir de décision unilatérale : étude de droit comparé interne*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2006.

FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1992.

FAGES Bertrand, *Le comportement du contractant*, Thèse, Université Aix-Marseille III, PUAM, 1997.

- FARDET Christophe, *L'Homologation en droit administratif*, Thèse, Université Paris II, 1996.
- FORRAY Vincent, *Le consensualisme dans la théorie générale du contrat*, Thèse, Université de Chambéry, LGDJ, 2007.
- GAILLARD Emmanuel, *Le pouvoir en droit privé*, Thèse, Université Paris II, Economica, 1985.
- GALBOIS-LEHALLE Diane, *La notion de contrat : Esquisse d'une théorie*, Thèse, Université Paris II, 2018.
- GALVIN Jean-Baptiste, *Les conflits d'intérêts en droit financier*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2016.
- GELOT Bertrand, *Finalités et méthodes objectives d'interprétation des actes juridiques : aspects théoriques et pratiques*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2003.
- GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les « petites » sources du droit : à propos des sources étatiques non contraignantes*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2012.
- GRANIER Cécile, *Les sources du droit financier*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, 2018.
- GRIMALDI Cyril, *Quasi-engagement et engagement en droit privé*, Thèse, Université Paris II, Defrénois, 2007.
- GRUNDELER Guillaume, *L'investissement (étude juridique)*, Thèse, Université d'Aix-Marseille, PUAM, 2017.
- GUYOMAR Frédéric, *La justification des mesures de gestion du personnel, essai sur le contrôle du pouvoir de l'employeur*, Thèse, Université Paris X, 2000.
- HECKER Lusitania, *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers : étude de droit comparé*, Thèse, Université Paris II, 2013.
- HOUTCIEFF Dimitri, *Le principe de cohérence en matière contractuelle*, Thèse, Université Paris-Sud, PUAM, 2001.
- IZORCHE Marie-Laure, *L'avènement de l'engagement unilatéral en droit privé contemporain*, Thèse, Université d'Aix-Marseille, 1989.
- JACQUES Philippe, *Regards sur l'article 1135 du Code civil*, Thèse, Université Paris XII, Dalloz, 2005.
- KEITA Boubou, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2017.
- LA ROSA Stéphane, *La méthode ouverte de coordination dans le système juridique communautaire*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Bruylant, 2007.
- LABARTHE Françoise, *La notion de document contractuel*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1996.
- LAROUER Marion, *Les codes de conduite, sources du droit*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Étienne, Dalloz, 2018.
- LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Thèse, Université Toulouse I, PU Toulouse 1 Capitole, 2013.
- LEFÈVRE Silvère, *Les actes communautaires atypiques*, Thèse, Université Aix-Marseille III, Bruylant, 2006.
- MALHIÈRE Fanny, *La brièveté des décisions de justice*, Thèse, Université Montpellier I, Dalloz, 2013.
- MARTY Gabriel, *La distinction du fait et du droit : essai sur le pouvoir de contrôle de la Cour de Cassation sur les juges du fait*, Thèse, Université de Toulouse, 1929.
- MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Thèse, Université Paris II, LGDJ, 2007.
- MOUCHETTE Julien, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, Thèse, Université Jean Moulin Lyon 3, PUAM, 2019.
- MOULY-GUILLEMAUD Clémence, *Retour sur l'article 1135*, Thèse, Université Montpellier I, LGDJ, 2006.
- MULLER Anne-Catherine, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Thèse, Université Paris II, Economica, 2007.
- NEAU-LEDUC Philippe, *La réglementation de droit privé*, Thèse, Université Montpellier I, Litec, 1998.
- OBELLIANNE Stéphane, *Les sources des obligations*, Thèse, Université d'Aix-en-Provence, PUAM, 2009.
- PAMBIANCO Carla, *L'équilibre institutionnel dans l'Union européenne*, Thèse, Université de Strasbourg, 2014.

- PELTIER Frédéric, *Marchés financiers et droit commun*, Université Lyon III, Banque éd., 1997.
- PENNEAU Anne, *Règles de l'art et normes techniques*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 1989.
- PÉRÈS-DOURDOU Cécile, *La règle supplétive*, Thèse, Université Paris I, LGDJ, 2004.
- PERROUD Thomas, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2013.
- POULLE Jean-Baptiste, *Réflexions sur le droit souple et le gouvernement d'entreprise : le principe « se conformer ou expliquer » en droit boursier*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2011.
- PROROK Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse, Université Paris II, 2016.
- RABAGNY Agnès, *Théorie générale de l'apparence en droit privé*, Thèse, Université Paris II, 1992.
- RAMBAUD Romain, *L'institution juridique de régulation : recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, Thèse, Université Paris I, L'Harmattan, 2012.
- RIALS Stéphane, *Le juge administratif français et la technique du standard*, Thèse, Université Paris II, 1978.
- ROSA Fabrice, *Les actes de réglementation privée*, Thèse, Université Paris I, 2011.
- ROUAUD Anne-Claire, *Contribution à l'étude de l'opération de marché*, Thèse, Université Paris I, IRJS éd., 2010.
- ROUSSET Céline, *Les sources professionnelles du droit bancaire et financier*, Thèse, Université Clermont-Auvergne, 2016.
- ROUSSILLE Myriam, *La compensation multilatérale*, Thèse, Université Paris I, Dalloz, 2006.
- SAYAG Alain, *Essai sur le besoin créateur de droit*, Thèse, Université de Paris, LGDJ, 1969.
- SCHMIDT Dominique, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Thèse, Université de Strasbourg, Sirey, 1969.
- SÈVE Margot, *La régulation financière face à la crise*, Thèse, Université Paris I, Bruylant, 2013.
- STATI Marcel, *Le standard juridique*, Thèse, Université de Paris, 1927.
- TAIBI Achour, *Le pouvoir répressif des autorités administratives indépendantes de régulation économique*, Thèse, Université Paris I, 2008.
- TEYSSIER David, *La régulation des marchés financiers*, Thèse, Université Paris I, 2008.
- VALLIMARESCO Alexandre, *La justice privée en droit moderne*, Thèse, Université de Paris, LGDJ, 1926.
- VILLABLANCA Lusitania, *Nouvelles formes de régulation et marchés financiers. Étude de droit comparé*, Thèse, Université Paris II, 2013.
- VIOLET Franck, *Articulation entre la norme technique et la règle de droit*, Thèse, Université d'Aix-en-Provence, PUAM, 2003.
- VOCANSON Claire, *Le Conseil d'État français et le renvoi préjudiciel devant la Cour de la justice de l'Union européenne*, Thèse, Université Jean Monnet Saint-Etienne, Dalloz, 2014.
- XENOU Lamprini, *Les principes généraux du droit de l'Union européenne et la jurisprudence administrative française*, Thèse, Université Paris II, Bruylant, 2017.
- ZAGORSKI Wojciech, *Le contentieux des actes administratifs non décisifs : contribution à une typologie du droit souple*, Thèse, Université d'Orléans, Mare & Martin, 2014.

## **VI. Revue et périodiques**

- ABADIE Pauline, « Le juge et la responsabilité sociale de l'entreprise », *D.*, 2018, n° 6, pp. 302-308.
- ACHARD Arnaud et MONTEIL Pierre, « L'ESMA publie un avis sur la commercialisation des produits complexes »,
- ACPR, « Définir les règles de bonne pratique professionnelle en matière de commercialisation et de protection de la clientèle », *Revue de l'ACPR*, juin 2015, n° 23.

- AGBODJAN Guillaume et THOMAS Philippe, « L'activisme actionnarial dans l'environnement juridique français », *RDBF*, septembre 2018, n° 5, étude 16.
- ALBERTI Jacopo, « L'utilisation d'actes de soft law par les agences de l'Union européenne », *Rev. UE*, mars 2014, n° 576, pp. 161-169.
- ALONSO GARCÍA Ricardo, « El soft law comunitario », *Revista de Administración Pública*, avril 2001, n° 154, pp. 63-94.
- AMILHAT Mathias, « Contractualisation, négociation, consensualisme : nouvelles approches du droit public », *RFDA*, 2018, n° 1, pp. 1-9.
- AMSELEK Paul, « Les fonctions normatives ou catégories modales », *Philosophiques*, 33, 2006, n° 2, pp. 391-418.
- Id., « Le locutoire et l'illocutoire dans les énonciations relatives aux normes juridiques », *Rev. Métaphysique et de Morale*, 1990, n° 3, pp. 385-413.
- Id., « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP*, 1982, n° 2, pp. 275-294.
- Id., « Norme et loi », *APD, T. 25 : La Loi*, 1980, pp. 89-108.
- ANCEL Pascal, « Force obligatoire et contenu obligationnel du contrat », *RTD civ.*, 1999, n° 4, pp. 771-880.
- APOTEKER Thierry, « L'explosion des activités d'intermédiation financière », *Banque*, 1995, n° 560, pp. 42-45.
- ARANDA VASQUEZ Anthony, « Quelques remarques sur le gouvernement d'entreprise à l'aune du nouveau Code Afep-Medef et du projet de loi PACTE », *Petites Affiches*, août 2018, n° 167, pp. 5-9.
- AUBERT Vilhem, « On sanctions », *European Yearbook in Law and Sociology*, 1977.
- AUBY Jean-Bernard, « Le droit administratif et la crise », *Droit adm.*, janvier 2014, n° 1, étude 2, pp. 172-0.
- Id., « Prescription juridique et production juridique », *RDP*, 1988, n° 3, pp. 673-686.
- BALLOT-LÉNA Aurélie, « Concurrence déloyale et responsabilité civile de droit commun », *Contrats, conc., consom.*, 2019.
- BARBAN Patrick, « Précisions relatives aux devoirs d'Euronext et au pouvoir normatif des entreprises de marché », *BJB*, avril 2016, n° 4, pp. 164-170.
- BARBIER Hugo, « La prise de risque de l'investisseur lors d'une introduction en bourse », *D.*, 2018, n° 1, pp. 47-51.
- Id., « La valeur constitutionnelle des libertés de choix du cocontractant et du contenu du contrat », *RTD civ.*, 2013, n° 4, pp. 832-833.
- BENEZECH Ludovic, « L'affermissement de la justiciabilité des actes de droit souple devant le Conseil d'État », *Droit adm.*, février 2020, n° 2, comm. 6.
- BENTEUX Grégory, BORDENAVE Alexandre, LEGRAND Estelle *et al.*, « Le nouveau cadre prudentiel de la titrisation au sein de l'Union européenne (commentaires sur le règlement (UE) n°2017/2402 du 12 décembre 2017) », *BJB*, mars 2018, n° 2, pp. 100-106.
- BERGEL Jean-Louis, « Pouvoir réglementaire et délégation de compétence normative [Essai de synthèse] », *Revue de recherche juridique*, 2001, n° spécial, pp. 2374-2380.
- BERTRAND Brunessen, « La compétence des agences pour prendre des actes normatifs : le dualisme des pouvoirs d'exécution », *RTD Eur.*, 2015, n° 1, pp. 21-37.
- Id., « Rapport introductif : Les enjeux de la soft law dans l'Union européenne », *Rev. UE*, février 2014, n° 574, pp. 73-84.
- BÉZARD Pierre, « La mondialisation et les marchés financiers », *RJ com.*, 2001, n° 1, pp. 161-185.
- BISSARA Philippe, « Analystes financiers et agences de notation », *BJB*, janvier 2004, n° 1, pp. 112-1.
- BLANC Nathalie, « Le juge et les standards juridiques », *RDC*, 2016, n° 2, pp. 394-397.
- BOITEAU Claudie, « La Loi PACTE et l'État », *RFDA*, 2019, n° 4, pp. 581-588.

- Id., « L'entreprise régulée », *RFDA*, 2018, n° 3, pp. 469-478.
- BOMBRUN Nicolas et AMSELLEM-VIGANO Jordan, « Développement de l'activisme actionnarial : Comment anticiper une campagne activiste ? », *RTDF*, 2019, n° 1, pp. 3-12.
- BONNEAU Thierry, « Marchés de crypto-actifs : décryptage des réponses de l'AMF à la consultation européenne », *BJB*, mai 2020, n° 3, pp. 60-66.
- Id., « PMA, autorités nationales et ESMA », *RDBF*, mai 2018, n° 3, repère 3.
- Id., « Le système de l'aiguillage, une réforme inutile ? », *BJB*, mai 2018, n° 3, pp. 1-29.
- Id., « Panorama 2016-2017 du droit financier et bancaire de l'Union européenne », *Obs. Bruxelles*, février 2018, n° 111, pp. 15-21.
- Id., « Pratiques de Marché admises », *RDBF*, mars 2017, n° 2, comm. 103.
- Id., « Le trading algorithmique : qualification juridique et critères de distinction avec le trading haute fréquence », *RDBF*, juillet 2016, n° 4, doss. 25.
- Id., « Décision de ne pas ouvrir une enquête pour violation du droit de l'Union européenne », *RDBF*, mars 2015, n° 2, comm. 66.
- Id., « Régulation bancaire et financière et État de droit », *RDBF*, janvier 2014, n° 1, repère 1.
- Id., « Pouvoirs d'intervention de l'AEMF dans des circonstances exceptionnelles », *RDBF*, novembre 2013, n° 6, comm. 220.
- Id., « Les trade repositories », *RDBF*, janvier 2013, n° 1, doss. 5.
- Id., « L'ACP, un législateur occulte ? », *RDBF*, janvier 2013, n° 1, repère 1.
- Id., « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RDBF*, novembre 2011, n° 6, étude 35.
- Id., « Commentaire de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance », *JCP E*, février 2010, n° 6, 1140.
- Id., « Position de l'AMF : Obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR) », *Dr. sociétés*, novembre 2008, n° 11, comm. 233, pp. 32-33.
- Id., « Crise financière : l'AMF hors la loi... Pour la bonne cause », *RDBF*, septembre 2008, n° 5, repère 12.
- Id., « De l'adaptation des professionnels aux évolutions législatives et technologiques (à propos de l'arrêt de la Cour de Paris en date du 5 octobre 2001) », *RDBF*, mars 2002, n° 2, pp. 98-99.
- Id., « De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD com.*, 1999, n° 2, pp. 257-271.
- Id., « À propos du Code de bonne conduite AFTB/AFTE relatif aux opérations sur instruments financiers de taux et de change conclues sur les marchés de gré à gré », *Banque & Droit*, 1998, pp. 27-28.
- Id., « Remarques d'humeur sur les nouvelles règles de marché », *BJB*, novembre 1997, n° 6, pp. 821-829.
- BOUCARD François, « Légalité et proportionnalité de sanctions prononcées par l'AMF », *RDBF*, juillet 2017, n° 4, comm. 145.
- Id., « Le renouvellement des sources du droit bancaire », *RDBF*, septembre 2013, n° 5, doss. 43.
- BOUCHETA Haroun, « Réflexions sur les groupes d'influence », *Banque & Droit*, 2019, n° 183, pp. 17-21.
- Id., « Le code de bonne conduite est-il suffisant ? », *Banque*, 2006, n° 686, pp. 31.
- BOUJEKA Augustin, « Vers un modèle de régulation des marchés financiers dans l'Union européenne ? », *D.*, 2012, n° 21, pp. 1355-1361.
- BOUTHINON-DUMAS Hugues et DEFFAINS Bruno, « La place juridique de Paris », *D.*, 2019, n° 1, pp. 29-37.
- BOUVERESSE Aude, MARTUCCI Francesco et MAYEUR-CARPENTIER Coralie, « Droit de l'Union européenne et droit administratif français », *RFDA*, 2020, n° 1, pp. 157-171.

BRACONNIER Stéphane, « Quelle théorie des sanctions dans le domaine de la régulation économique ? », *RDP*, 2014, n° 2, pp. 261-275.

BRACONNIER Stéphane, BARTHÉLÉMY Pierre et PETITOT Marie-Astrid, « Répression ou prévention : quelle régulation pour les marchés financiers ? », *RJEP*, mars 2009, n° 662, pp. 17-18.

BREEN Emmanuel, « La “compliance”, une privatisation de la régulation ? », *RSC*, avril 2019, n° 2, pp. 327-331.

BRIGANT Jean-Marie, « Procédure répressive devant l’AMF : impartialité et prévisibilité », *RSC*, juillet 2017, n° 3, pp. 527-529.

BRUNET Pierre, « Aspects théoriques et philosophiques de l’interprétation normative », *RGDIP*, 2011, n° 2, pp. 3-11.

Id., « Michel Troper et la “théorie” générale de l’État : État général d’une théorie », *Droits*, juin 2003, n° 37, pp. 87-109.

BURDEAU Georges, « Le déclin de la loi », *APD, T. 8 : Le dépassement du droit*, 1963, pp. 35-41.

BUSINO Giovanni, « Un regard sociologique sur la crise du droit », *Revue européenne des sciences sociales*, 1996, n° 104, pp. 215-220.

CAFAGGI Fabrizio, « Le rôle des acteurs privés dans les processus de régulation : participation, autorégulation et régulation privée », *RFAP*, 2004, n° 1, pp. 23-35.

CAILLEMER DU FERRAGE Alban et DEBENEY Nadège, « Loi PACTE et produits dérivés », *BJB*, juillet 2019, n° 4, pp. 45-50.

CALANDRI Laurence, « La justiciabilité variable des actes de Soft Law des autorités de régulation : retour sur une jurisprudence en construction », *Droit adm.*, janvier 2020, n° 1, étude 2, pp. 20-25.

CANIVET Guy, « La réception par le juge des pratiques juridiques », *Petites Affiches*, novembre 2003, n° 237, pp. 46-55.

Id., « Le juge et l’autorité de marché », *RJ com.*, 1992, n° 5, pp. 185-204.

CARBONNIER Jean, « Il y a plus d’une définition dans la maison du droit », *Droits*, janvier 1990, n° 11, pp. 5-9.

Id., « L’hypothèse du non-droit », *APD, T. 8 : Le dépassement du droit*, 1963, pp. 55-74.

CARDON Charles, « La révision du Code AFEP-MEDEF du 21 juin 2018 », *BJB*, septembre 2018, n° 5, pp. 314-320.

CARUANA Jaime et H. COHEN Benjamin, « Cinq questions et six réponses sur la politique macroprudentielle », *Revue de la stabilité financière*, avril 2014, n° 18, pp. 15-24.

CAUSSE Hervé et MAYMONT Anthony, « L’Autorité de contrôle prudentiel - Commentaire de l’ordonnance du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d’agrément et de contrôle de la banque et de l’assurance », *RDBF*, mai 2010, n° 3, étude 11.

CHABERT Pierre-Yves, « Colloque “La gouvernance dans les sociétés anonymes, un bouclier pour les dirigeants” - Quels risques ? », *Revue Lamy droit des affaires*, 2009, n° 41, supplément, pp. 14-17.

CHALTIEL Florence, « Nouvelle extension de la justiciabilité du droit souple », *Petites Affiches*, octobre 2019, n° 217, pp. 4-15.

CHAMON Merijn, « Les agences de l’Union européenne : origines, état des lieux et défis », *Cahiers de droit européen*, juillet 2015, n° 1, pp. 293-318.

Id., « Le recours à la soft law comme moyen d’éviter les obstacles constitutionnels au développement de l’Union européenne », *Rev. UE*, mars 2014, n° 576, pp. 152-169.

CHAMPAUD Claude, « Régulation et droit économique », *RID éco.*, 2002, n° 1, pp. 23-66.

CHAMPRENAULT Catherine, « Une nouvelle articulation des sanctions pénales et administratives en matière boursière », *BJB*, mars 2017, n° 2, pp. 166-171.

CHANTEPIE Gaël, « De la nature contractuelle des contrats-types », *RDC*, 2009, n° 3, pp. 1233-1254.

CHEVALLIER Jacques, « L’État régulateur », *RFAP*, 2004, n° 3, pp. 473-482.

- CHITI Edoardo, « European Agencies' Rule-making. Powers, Procedures, and Assessment », 2013, n° 1.
- COLLET Martin, « La création des autorités administratives indépendantes : symptôme ou remède d'un État en crise ? », *Regards sur l'actualité*, 2007, n° 4, pp. 5-14.
- COMBEAU Pascal, « Réflexions sur les fonctions juridiques de l'interprétation administrative », *RFDA*, 2004, n° 6, pp. 1069-1078.
- COSTA Delphine, « Les ombres portées des lignes directrices », *AJDA*, mai 2019, n° 16, pp. 922-926.
- COURET Alain, « Les figures du procureur privé », *D.*, 2018, n° 28, pp. 15-45.
- Id., « Comply or explain : les destinées françaises du principe », *BJS*, mars 2017, n° 3, pp. 202-208.
- Id., « Corporate Governance, RSE et communication financière », *Dr. fisc.*, 2012, n° 6, Colloque 131, pp. 25-30.
- Id., « Régulation financière, sociétés cotées et sociétés non-cotées », *Petites Affiches*, juin 2002, n° 110, pp. 29-40.
- Id., « Innovation financière et règle de droit », *D.*, 1990, n° 6, pp. 135-140.
- CUZACQ Nicolas, « Le mécanisme du Name and Shame ou la sanction médiatique comme mode de régulation des entreprises », *RTD com.*, 2017, n° 2, pp. 473-491.
- Id., « Commentaire du Code de transparence de l'AFG destiné aux fonds éthiques », *Gaz. Pal.*, août 2006, n° 217, pp. 3-16.
- CYTERMANN Laurent, « Le droit souple, un nouveau regard sur la jurisprudence Crédit Foncier de France », *RFDA*, 2013, n° 6, pp. 1119-1128.
- DAIGRE Jean-Jacques, « Le droit souple peut-il servir de fondement à une sanction ? », *Banque & Droit*, 2017, n° 173, pp. 3.
- Id., « La préparation d'une opération financière significative est une information privilégiée, deux raisons de la révéler », *BJB*, octobre 2012, n° 10, pp. 404-413.
- Id., « De la frontière entre le Code monétaire et financier et le Code de commerce à propos des titres financiers », *RTDF*, 2009, n° 12, pp. 200-201.
- Id., « Un exemple (rare) de rescrit de l'AMF », *RTDF*, 2006, n° 2, pp. 106-107.
- Id., « Les systèmes multilatéraux de négociation », *RTDF*, 2006, n° 1, pp. 119-122.
- Id., « L'inversion des sources formelles en droit des marchés financiers ? », *RTDF*, 2006, n° 2, pp. 10-5106.
- Id., « L'internalisation des ordres, une (petite ?) révolution en France », *RDBF*, juillet 2004, n° 4, alerte 100039.
- Id., « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *RDBF*, juillet 2003, n° 4, alerte 100038.
- Id., « Les nouvelles règles de marché », *RDBF*, juillet 2001, n° 4, alerte 100030, pp. 213-216.
- Id., « Actualités du droit boursier et des marchés financiers - Notes introductives », *Rev. Dr. bancaire et de la Bourse*, 1999, n° 76, pp. 200.
- DANIS-FATÔME Anne, « Quasi-engagement et apparence : proximité ou identité ? (Dialogue entre deux œuvres de jeunesse) », *RDC*, 2009, n° 1, pp. 32-47.
- DAOUD Emmanuel et PARTOUCHE Hugo, « Loi Sapin II, RGPD et loi Vigilance : enjeux internationaux de la compliance », *Revue Lamy droit des affaires*, avril 2018, n° 136, pp. 28-34.
- DAVID Jules, « Les recours administratifs contre les actes des agences européennes », *RTD Eur.*, 2016, n° 2, pp. 275-291.
- DE BROUWER Frédéric et WILLIAMS Paul, « D'EMIR à MiFIR : l'obligation de négociation comme prolongement de l'obligation de compensation », *BJB*, octobre 2015, n° 10, pp. 474-480.
- DE BAILLIENCOURT Olympe, « Composition administrative : reconnaissance controversée du large pouvoir de contrôle de la commission des sanctions de l'AMF », *Dr. sociétés*, juin 2020, n° 6, comm. 82, pp. 22-26.
- DEBAT Olivier, « La Compliance, une éthique choisie ou subie ? », *Rev. jur. Thémis*, 2016, n° 3, pp. 543-570.



DE BEAUFORT Viviane, « L'engagement actionnarial en France, vecteur de gouvernance pérenne ? », *Rev. sociétés*, juin 2019, n° 6, pp. 375-390.

DECOCQ Georges, « Les lignes directrices : soft law ou hard law ? », *Contrats, conc., consom.*, 2010, n° 2, comm. 50.

DE FONTENELLE Louis, « La notion d' "influence" dans le recours pour excès de pouvoir », *RFDA*, 2018, n° 2, pp. 312-325.

DEFOORT Benjamin, « Les paradoxes du contentieux des actes administratifs unilatéraux : à propos de quelques arrêts récents », *RFDA*, 2018, n° 6, pp. 1071-1080.

DE LAMY Bertrand, « Le principe de la légalité criminelle dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel », *Cah. Cons. Const.*, 2009, n° 26, pp. 16-20.

DELVOLVÉ Pierre, « La notion de directive », *AJDA*, octobre 1974, n° 11, pp. 459-473.

DELZANGLES Hubert, « L'émergence d'un modèle européen d'autorité de régulation », *RJEP*, décembre 2011, n° 692, pp. 413.

DÉPINCE Malo, « Affaires - Usages – Chronique : « Usage » et « doctrine »... professionnelle », *JCP E*, mai 2021, n° 18, 1238.

DERVIEUX Valérie-Odile, « "Name and Shame" : publication et affichage, l'impossible droit à l'oubli ? », *Gaz. Pal.*, mars 2016, n° 9, pp. 29-32.

DE SAINT MARS Bertrand, « Le pouvoir de sanction de l'AMF, un élément central de la crédibilité de la Place et de ses acteurs », *BJB*, septembre 2009, n° 5, pp. 351.

DESBARATS Isabelle, « La RSE "à la française" : où en est-on ? », *Dr. social*, juin 2018, n° 6, pp. 525-536.

DESBARATS Isabelle et JAZOTTES Gérard, « La responsabilité sociale des entreprises, quel risque juridique ? », *JCP S*, juillet 2012, n° 27, doctr. 1293.

DEUMIER Pascale, « Quand le droit souple rencontre le juge dur », *RTD Civ.*, 2016, n° 3, pp. 571-576.

Id., « Chartes et codes de conduite des entreprises : les degrés de normativité des engagements éthiques », *RTD civ.*, 2009, n° 1, pp. 77-81.

Id., « La "doctrine administrative" : une interprétation opposable », *RTD civ.*, 2006, n° 1, pp. 69-73.

DEUMIER Pascale et PUIG Pascal, « Le principe "appliquer ou expliquer" : appliquer la norme autrement ? », *RTD civ.*, 2013, n° 1, pp. 79-84.

DE VAUPLANE Hubert, « Faut-il supprimer les pouvoirs de sanction de l'AMF et de l'ACPR ? », *Banque*, 2014, n° 767768, pp. 20-21.

Id., « Les notions de marché », *Rev. Dr. bancaire et de la Bourse*, 1993, n° 36, pp. 62-63.

DEVOLVÉ Pierre, « La définition des actes administratifs », *RFDA*, 2016, n° 1, pp. 35-39.

DE WATRIGANT Christophe, « Instrument financier et valeur mobilière », *Petites Affiches*, avril 2010, n° 84, pp. 6-10.

DEXANT-DE BAILLIENCOURT Olympe, « Le contrôle de légalité des recommandations de l'AMF et de l'ACPR », *BJB*, décembre 2016, n° 12, pp. 5-43.

DISSAUX Nicolas, « Les mystères du contrat cadre », *AJ contrat*, 2017, n° 3, pp. 104-106.

DOISY Marine et DAOUD Emmanuel, « En questions : loi PACTE et loi Vigilance, ou comment le droit de la RSE investit l'entreprise », *JCP S*, mars 2020, n° 10, act. 97.

DONZEL-TABOUCOU Chantal, « Le principe "appliquer ou expliquer" en France ou le droit à l'auto-édiction normative », *Rev. sociétés*, juin 2015, n° 6, pp. 347-360.

DOUVRELEUR Olivier, « La soft law en matière financière : le point de vue de l'Autorité des marchés financiers », *RDBF*, janvier 2012, n° 1, doss. 5.

DRAI Emmanuel, « La Responsabilité Sociétale de l'Entreprise ("RSE") : conséquences juridiques pour les entreprises cotées et pour leurs dirigeants en matière de communication extra-financière », *RTDF*, 2008, n° 4, pp. 99-106.

DRUMMEN Jean-Bertrand, « Ethique et déontologie », *BJE*, novembre 2012, n° 6, pp. 403-404.

DRUMMOND France, « Loi PACTE et actifs numériques », *BJB*, juillet 2019, n° 4, pp. 60-67.

Id., « À qui profite la composition administrative ? », *BJB*, novembre 2016, n° 11, pp. 449.

Id., « Le fabuleux destin de la règle non bis in idem », *BJB*, décembre 2014, n° 12, pp. 605-608.

Id., « L'information des actionnaires et des investisseurs », *RJ com.*, 2005, n° Hors-série, pp. 15-24.

DRUMMOND France et SCHMIDT Yves, « Les manifestations en droit financier », *Petites Affiches*, novembre 2003, n° 237, pp. 22-27.

DUBOIS Edouard et CHARCONAC Jérôme, « Les limites de l'autorégulation en droit des sociétés », *BJS*, novembre 2013, n° 11, pp. 758-763.

DUFOUR Olivia, « L'AMF veut jouer un rôle dans l'élaboration des règles de gouvernement d'entreprise », *Petites Affiches*, octobre 2012, n° 213, pp. 3-4.

DU PUY-MONTBRUN Guillaume et MARTOR Boris, « La commission de régulation de l'électricité », *Petites Affiches*, janvier 2000, n° 10, pp. 9-15.

DURAND-BARTHEZ Pascal, « Le principe appliquer ou expliquer », *Cahiers de droit de l'entreprise*, 2016, n° 2, pp. 25-31.

DURKHEIM Emile et FAUCONNET Paul, « Analyse - Systèmes Juridiques », *L'Année sociologique*, 1902 1901, n° VI, pp. 305.

DUTHEILLET DE LAMOTHE Olivier et ODINET Guillaume, « La légalité des délits, le droit vivant et le droit souple », *AJDA*, février 2017, n° 5, pp. 268-272.

Id., « Un recours souple pour le droit souple », *AJDA*, 2016, n° 13, pp. 717-722.

ECKERT Gabriel, « L'indépendance des autorités de régulation économique à l'égard du pouvoir politique », *RFAP*, 2012, n° 3, pp. 629-643.

EISENMANN Charles, « Quelques problèmes de méthodologie des définitions et des classifications en sciences juridiques », *APD, T. 11 : La logique du droit*, 1966, pp. 25-43.

ELIET Guillaume, « Le droit et la place financière française : quelques remarques », *Rev. éco. fi.*, 2000, n° 57, pp. 195-211.

ELLUL Jacques, « Sur l'artificialité du droit et le droit d'exception », *APD, T. 8 : Le dépassement du droit*, 1963, pp. 19-33.

ENDRÉO Gilles, « Ordonnance du 10 mai 2017 visant à favoriser le développement des émissions obligataires régies par le droit français », *BJS*, juin 2017, n° 6, pp. 416-421.

ENDRÉO Gilles et LE VERT Thomas, « Acceptation par l'AMF des contrats de liquidité sur titres de créance en tant que pratique de marché », *BJB*, octobre 2012, n° 10, pp. 440-443.

FARDET Christophe, « La notion d'homologation », *Droits*, juin 1998, n° 28, pp. 181-192.

FAVÉRO Marc, « La standardisation contractuelle, enjeu de pouvoir entre les parties et de compétition entre les systèmes juridiques. L'exemple du contrat du Loan Market Association », *RTD com.*, 2003, n° 3, pp. 429-448.

FELIX Alix, « L'État est-il au-dessus des règles de marché ? », *BJB*, novembre 2014, n° 11, pp. 572-576.

FENOULHET Timothy R, « La co-régulation: une piste pour la régulation de la société de l'information ? », *Petites Affiches*, février 2002, n° 38, pp. 9-15.

FEYDEL Romain, « Les fonds d'investissement alternatifs (FIA), une complexité juridique nécessaire », *Petites Affiches*, décembre 2019, n° 258, pp. 10-17.

FLAMENT Lucion, « Le régime juridique des "codes de conduite" », *Cah. sociaux du Barreau de Paris*, 2011, n° 234, pp. 255-257.

FLÜCKIGER Alexandre, « Pourquoi respectons-nous la soft law ? », *Revue européenne des sciences sociales*, 2009, n° 144, pp. 73-103.

Id., « Régulation, dérégulation, autorégulation : l'émergence des actes étatiques non obligatoires », *Revue de droit suisse*, 2004, n° 2, pp. 159-303.

FONTAINE Marcel, « La pratique du préambule dans les contrats internationaux », *RDAl*, 1986, vol. n° 4, p. 343-370.

FORNONI Didier et SARDI Georges-Dominic, « Coup de projecteur sur les proxy advisors, leur rôle, leur influence et les moyens de la contrôler », *BJB*, juillet 2019, n° 4, pp. 27-33.

FRANÇOIS Bénédicte, « Le renforcement des règles de transparence pour les investisseurs institutionnels », *Rev. sociétés*, juillet 2013, n° 78, pp. 399-400.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Une "politique de sanction" peut-elle exister dans la régulation financière et être commune aux régulateurs et aux juges ? », *BJB*, décembre 2009, n° spécial, pp. 445-448.

Id., « Régulation et contrat : présentation du thème et synthèse du 11ème Forum de la régulation », *Petites Affiches*, mai 2005, n° 87, pp. 3-10.

Id., « Le contrôle des organes de régulation (l'exemple du NYSE) », *D.*, 2003, n° 41, pp. 2810-2811.

Id., « Le droit de la régulation, objet d'une branche du droit », *Petites Affiches*, juin 2002, n° 110, pp. 3-7.

Id., « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, n° 7, pp. 610-616.

Id., « Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation ? », *Rev. éco. fi.*, 2000, n° 60, pp. 85-100.

Id., « Le contrat et la responsabilité : consentements, pouvoirs et régulation économique », *RTD Civ.*, 1998, n° 1, pp. 43-56.

Id., « Remarques sur la distinction de la volonté et du consentement en droit des contrats », *RTD Civ.*, 1995, n° 3, pp. 573-578.

FRISON-ROCHE Marie-Anne et BARANÈS William, « Le principe constitutionnel de l'accessibilité et de l'intelligibilité de la loi », *D.*, 2000, n° 23, pp. 361-368.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, GERMAIN Michel, MARIN Jean-Claude *et al.*, « Précision par le CMF du fonctionnement du MONEP et du MATIF tenus par Parisbourse SA », *RDBF*, mai 2000, n° 3, 137, pp. 186-187.

FRISON-ROCHE Marie-Anne et NUSSENBAUM Maurice, « Détermination juridique et financière des marchés financiers dits de gré à gré », *RJDA*, 1997, n° 89, pp. 679-683.

GASTEBLED Etienne et KEITA Boubou, « La conformité des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier aux principes de légalité des délits et des peines et de proportionnalité des peines », *BJB*, juillet 2017, n° 4, pp. 262-265.

Id., « Le manquement à la communication financière à l'épreuve du principe de légalité des délits et des peines », *BJB*, mai 2017, n° 3, pp. 206-210.

GAUDEMET Antoine, « Les obligations de négociation et de compensation », *RDBF*, janvier 2013, n° 1, doss. 2.

Id., « Critères de l'offre d'entrée en voie de composition administrative », *RDBF*, janvier 2013, n° 1, comm. 32.

GAUDEMET Yves, « Introduction : la concurrence des modes et des niveaux de régulation », *RFAP*, 2004, n° 1, pp. 13-16.

GAUVENT Sophie, « Position de l'AMF et recommandation de l'ACP : La "soft law" sur la connaissance du client laisse l'industrie sceptique », *Banque*, 2013, n° 757, pp. 1-2.

Id., « La recommandation de l'ACP ne fait pas l'unanimité », *Banque*, 2012, n° 753, pp. 1-5.

GAZÉ Pierre, « Quelques éléments d'économie industrielle pour l'analyse des réseaux bancaires », *Rev. éco. fi.*, 1994, n° 28, pp. 99-119.

GERMAIN Michel, « Pluralisme et droit économique », *APD, T. 49 : Le Pluralisme*, 2005, pp. 235-242.

- GERMAIN Michel, MAGNIER Véronique et NOURY Marie-Aude, « La gouvernance des sociétés cotées », *JCP E*, novembre 2013, n° 47, aff. 1638.
- GERMAIN Michel et NOURY Marie-Aude, « La Loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », *JCP G*, mai 1997, n° 21, doct. 4022.
- GEWINNER Déborah, « Le rôle de l'AMF », *BJB*, mai 2007, n° 3, pp. 353-358.
- GHESTIN Jacques, « Normalisation et contrats », *Rev. Jur. Thémis*, 1985, n° 1, pp. 1-24.
- GIVRY Alexandra, « La régulation du trading haute fréquence », *RDBF*, juillet 2016, n° 4, doss. 27.
- GIZARD Bruno, « Le trading algorithmique : entre défis et défiance », *RDBF*, juillet 2016, n° 4, doss. 24.
- GODART Laurence et SCHAT Alain, « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux », *Revue française de gestion*, 2005, n° 5, pp. 69-87.
- GOESEL-LE BIHAN Valérie, « Le contrôle de proportionnalité exercé par le Conseil constitutionnel », *Cah. Cons. Const.*, 2007, n° 22, pp. 141-145.
- GRANIER Céline, « L'attrait du droit souple dans l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux », *Rev. sociétés*, avril 2016, n° 4, pp. 207-218.
- GRÉGOIRE Michèle, « Libres marchés et droit masqué : Pourquoi des instruments juridiques non contraignants en matière bancaire et financière ? », *RDBF*, janvier 2012, n° 1, doss. 2.
- GRIMALDI Cyril, « Présentation de l'article d'Anne Danis-Fatôme », *RDC*, 2009, n° 1, pp. 31.
- GROUPE DE RECHERCHE SUR LES ORGANISATIONS ET LES GROUPEMENTS DE L'UNIVERSITÉ TOULOUSE I, « Modifications apportées au droit des sociétés par les ordonnances portant sur le droit financier », *RJ com.*, 2009, n° 3, pp. 208-212.
- GUILLOUD Laetitia, « La nouvelle nomenclature des actes dans le Traité de Lisbonne », *RIEJ*, 66, 2011, n° 1, pp. 85-108.
- GURVITCH Georges, « Une philosophie antinomique du droit : Gustav Radbruch », *APD, T. 3/4*, 1932, pp. 530-563.
- GUTMANN Daniel, « La pratique du "name and shame" », *D.*, 2018, n° 40, pp. 22-24.
- HACHEZ Isabelle, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *RIEJ*, 2010, n° 2, pp. 1-64.
- HAMDOUNI Saïd, « La crise financière et l'état du droit. Quelles évolutions au regard du dispositif des sommets du groupe des vingt pays industrialisés et émergents, le G20 ? », *Études internationales*, 2010, n° 2, pp. 205-231.
- HANNOUN Charley, « La déontologie des activités financières : contribution aux recherches actuelles sur le néo-corporatisme », *RTD com.*, 1989, n° 3, pp. 417-455.
- HASSLER Théo, « L'intérêt commun », *RTD com.*, 1984, n° 4, pp. 581-638.
- HERVO Frédéric et DUVIVIER Alexandre, « Étude : La chaîne de traitement des opérations sur titres en Europe », *Bull. Banque de France*, mars 2002, n° 99, pp. 415-3.
- HO DINH Anne-Marie, « Le vide juridique et le besoin de loi : pour un recours à l'hypothèse du non-droit », *L'Année sociologique*, 2007, n° 2, pp. 419-453.
- HONORAT Jean, « Rôle effectif et rôle concevable des quasi-contrats en droit actuel », *RTD civ.*, 1969, n° 4, pp. 653-691.
- HORDIES Jean-Paul, « Le contrôle de l'application du droit de l'Union européenne par la Commission européenne. Est-elle encore la gardienne des Traités ? », *Obs. Bruxelles*, mai 2018, n° 112, pp. 56-58.
- IDOUX Pascale, « L'absence de justiciabilité des avis et recommandations de l'Autorité de la concurrence », *RJEP*, mai 2013, n° 708, comm. 19, pp. 19-23.
- Id., « Le droit public économique vu à travers la crise », *Droit adm.*, mars 2010, n° 3, étude 5, pp. 7-15.
- IOANNIDOU Aimilia, « Puissance publique, puissance privée : les agences de notation financière dans l'ordre juridique européen », *RDP*, 2019, n° 3, pp. 749-781.

- JEAMMAUD Antoine, « La règle de droit comme modèle », *RIEJ*, 1990, n° 2, pp. 125-164.
- JESTAZ Philippe, « La sanction ou l'inconnue du droit », *D.*, 1986, n° 26, pp. 197-204.
- Id., « Pour une définition du droit empruntée à l'ordre des beaux-arts, éléments de Métajuridique amusante », *RTD civ.*, 1979, n° 3, pp. 480-496.
- JESTAZ Phillippe, « Définir le droit... ou l'observer », *RTD civ.*, 2017, n° 4, pp. 775-788.
- JOSSERAND Louis, « Le contrat dirigé », *Dalloz : recueil hebdomadaire*, 1933, pp. 89-92.
- JOUFFIN Emmanuel, « Les outils de création d'un droit semi-dur détenus par l'ACPR », *Journal des Sociétés*, juin 2014, n° 120, pp. 53-58.
- Id., « La face cachée de la prolifération législative », *Journal des Sociétés*, avril 2014, n° 118, pp. 54-57.
- Id., « La Soft Law bancaire existe-t-elle ? », *Journal des Sociétés*, février 2014, n° 116, pp. 56-59.
- JULIENNE Maxime, « Les actifs numériques, entre droit et technologie », *BJB*, janvier 2020, n° 1, pp. 64-72.
- KALINOWSKI Georges, « De la spécificité de la logique juridique », *APD, T. 11 : La logique du droit*, 1966, pp. 7-23.
- KANNAN Arut et KAHN Sandra, « Brexit : les perspectives offertes par MIF 2 aux entreprises britanniques », *RDBF*, septembre 2017, n° 3, doss. 32.
- KARYOTIS Daniel, « Propos introductifs au colloque "L'utilité de la notion d'instruments financiers" », *Petites Affiches*, mars 2002, n° 63, pp. 3.
- KIRAT Thierry, MARTY Frédéric, BOUTHINON-DUMAS Hugues *et al.*, « Quand dire c'est réguler », *Économie et institutions*, 2017.
- KOUTALAKIS Charalampos, BUBÖRZEL Aron et BÖRZEL Tanja, « When soft regulation is not enough : The integrated pollution prevention and control directive of the European Union », *Regulation & Governance*, 4, 2010, n° 3, pp. 32-9344.
- KOVAR Jean-Philippe, « Les autorités européennes de surveillance : organes des régulateurs nationaux, agences européennes de régulation ou autorités européennes de régulation ? », *RDBF*, juillet 2011, n° 4, doss. 24.
- Id., « La soumission des autorités de régulation aux garanties du procès équitable », *RDBF*, mai 2010, n° 3, doss. 19.
- LABETOULLE Daniel, « La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers : un témoignage », *Droit et société*, 2016, n° 93, pp. 337-355.
- LACROIX Frédéric, « Le renforcement du contrôle de la commercialisation de produits d'investissement : l'initiative PRIPs », *RDBF*, janvier 2011, n° 1, étude 9.
- LAGARDE Xavier, « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP G*, novembre 2005, n° 44-45, doct. 182.
- LAGNEAU-YMONET Paul et RIVA Angelo, « Nouvelles des archives. Aux sources de l'histoire boursière : les archives de la Compagnie des agents de change », *Entreprises et Histoire*, 2010, n° 1, pp. 179-182.
- LANCRENON Albane, « Vers une harmonisation des critères de licéité de l'information publicitaire ? », *BJB*, juin 2015, n° 6, pp. 268-270.
- LANORD FARINELLI Magali, « La norme technique : une source du droit légitime ? », *RFDA*, 2005, n° 4, pp. 738-751.
- LAPRÈS Daniel Arthur, « Le droit, la morale et l'éthique dans la gestion des entreprises », *Revue Lamy droit des affaires*, 2012, n° 72, pp. 66-68.
- LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, « Codes de conduite et bonnes pratiques professionnelles : substitut à une morale individuelle et source du droit bancaire aux mains des banques », *RDBF*, mai 2014, n° 3, doss. 21.
- LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme et KOVAR Jean-Philippe, « La recommandation de l'ACPR sur le libre choix de l'assurance emprunteur en matière de crédit immobilier », *Banque*, 2017, n° 811, pp. 90-92.

Id., « Reconnaissance du contrôle de légalité d'une recommandation et d'une position de l'ACPR », *Banque*, 2016, n° 799, pp. 92-94.

LAURENT Pauline, « À l'épreuve de la norme : la conformité démunie face à l'éthique ? », *Banque*, 2016, n° 802, pp. 19-21.

LE BARS Benoit, « Les instruments financiers après l'ordonnance n°299-15 du 8 janvier 2009 : vers un "Securities Act" à la française ? », *Revue Lamy droit des affaires*, mars 2009, n° 36, pp. 33-36.

LE CANNU Paul, « Le "droit financier" existe-t-il ? », *Petites Affiches*, avril 2004, n° 83, pp. 4-7.

LÉAUTÉ Jean, « Les contrats-types », *RTD civ.*, 1953, n° 1, pp. 429-460.

LEBOUCHER Séverine, « Titrisation STS : rassurer sans brider », *Banque*, 2015, n° 788, pp. 24-26.

LEDOUBLE Dominique, « Les systèmes de contrôle, élément essentiel de l'anatomie des personnes morales », *JCP E*, juillet 2014, n° 31-34, aff. 1409.

LEGEAIS Dominique, « Crowdfunding », *RTD com.*, 2018, n° 1, pp. 173-174.

LEQUETTE Suzanne, « Le champ contractuel - Réflexions à partir de la rentabilité économique », *RDC*, 2016, n° 1, pp. 135-144.

LE TOURNEAU Philippe, « La verdeur de la faute ou de la relativité de son déclin », *RTD civ.*, 1988, n° 3, pp. 505-517.

LETRÉGUILLY Hervé et MADDEN John, « Le soft law en matière financière : le point de vue des praticiens », *RDBF*, janvier 2012, n° 1, doss. 6.

LIBCHABER Rémy, « Déontologie et droit étatique », *RTD civ.*, 1998, n° 1, pp. 218-220.

LOMBARD Martine, « Institutions de la régulation économique et démocratie politique », *AJDA*, mars 2005, n° 10, pp. 530-540.

LOUVARIS Antoine, « Régulation économique et inflation normative », *RDP*, 2014, n° 2, pp. 304-315.

MAGNIER Véronique, « Le principe « se conformer ou s'expliquer », une consécration en trompe l'œil ? », *JCP E*, juin 2008, n° 23, act. 280.

Id., « Les manquements des sociétés cotées à la règle de conformité », *JCP E*, mars 2010, n° 9-10, 1234.

Id., « La gouvernance des grandes entreprises : la règle de droit étatique dépassée par la soft law ? », *Revue Droit & Affaires*, avril 2013, n° 11, pp. 180-187.

Id., « Les codes d'éthique, un nouveau défi pour l'entreprise », *JCP E*, juin 2014, n° 26, 459.

Id., « Les codes d'éthique : Prémices d'une gouvernance d'entreprise transnationale », *Cahiers de droit de l'entreprise*, juillet 2014, n° 4, doss. 19.

MAGNIER-MERRAN Kevin, « Le préambule, ou la surface d'explicitation du contrat », *Contrats Concurrence Consommation*, avril 2021, vol. n° 4, dossier 2.

MAIROT Adrien, « L'encadrement coercitif des rémunérations des dirigeants ou l'Arlésienne des pouvoirs politiques », *Dr. sociétés*, octobre 2013, n° 10, alerte 47, pp. 3.

MAISON-BLANCHE Catherine, « Les pistes de progrès en matière d'harmonisation des activités "post-marché" au niveau européen et de création d'un contexte de concurrence loyale entre architectures post marché », *RTDF*, 2006, n° 3, pp. 156-161.

MALAURIE-VIGNAL Marie, « Autonomie de l'action en concurrence déloyale », *Contrats, conc., consom.*, 2019, n° 6, pp. 21-24.

MALECKI Catherine, « Finance durable et RSE », *RDBF*, janvier 2015, n° 1, doss. 12.

MARCOU Gérard, « La notion juridique de régulation », *AJDA*, février 2006, n° 7, pp. 347-353.

MARÉCHAL Camille, « L'estoppel à la française consacré par la Cour de cassation comme principe général du droit », *D.*, 2001, n° 3, pp. 167-170.

MARIMBERT Jean, « L'office des autorités de régulation », *Petites Affiches*, juin 2002, n° 110, pp. 73-78.

MARLY Pierre-Grégoire, « L'ACPR met à jour sa politique de transparence », *Banque & Droit*, 2017, n° 175, pp. 57-58.

Id., « L'arsenal normatif de l'Autorité de contrôle prudentiel », *BJB*, octobre 2011, n° 10, pp. 528-529.

Id., « L'incidence de la crise sur la commercialisation des produits financiers », *JCP E*, juillet 2011, n° 27, aff. 1526.

Id., « Du contrôle de conformité au sein des organismes d'assurance », *JCP E*, décembre 2010, n° 51-52, compl. 2129.

Id., « Du pouvoir de recommandation de l'ACP », *RTDF*, 2010, n° 3, pp. 113-114.

MARTIAL-BRAZ Nathalie, « Le statut des prestataires de services sur actifs numériques », *RDBF*, mai 2020, n° 3, doss. 18.

MARTIN Didier, « Le point de vue de l'avocat », *RDBF*, janvier 2020, n° 5, dossier 5, pp. 71-76.

MARTIN Didier et AMIEL-MORABIA Sylvie, « L'extension du contrôle juridictionnel des marchés », *RTD com.*, 1996, n° 1, pp. 31-49.

MARTIN (ENTRETIEN) Didier, « Une évolution d'importance pour une industrie française de la gestion collective détenant près du quart des parts de marché en France », *JCP G*, novembre 2011, n° 48, libres propos 1306.

MARTUCCI Francesco, « Régulation financière dans l'Union européenne : les instruments de convergence », *RDBF*, juillet 2011, n° 4, doss. 23.

MARTUCCI Francesco, LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme et KOVAR Jean-Philippe, « Le système européen de surveillance financière », *Europe*, 2011, n° 6, étude 6, pp. 4-6.

MASSART Thibaut, « L'absence de transmission de la situation comptable au jour de la cession de parts sociales », *Rev. sociétés*, juillet 2020, vol. n° 7-8, p. 407-410.

Id., « Loi Pacte : intérêt social, raison d'être, fonds de pérennité, actions gratuites et BSPCE », *Gaz. Pal.*, septembre 2019, vol. n° 32, p. 71-72.

Id., « Réforme des articles 1833 et 1835 du Code civil : l'équilibre entre performance financière et extra-financière des sociétés », *Gaz. Pal.*, décembre 2018, vol. n° 44, p. 51-56.

Id., « Rachat des titres par la société et obligation précontractuelle d'information », *Gaz. Pal.*, juin 2018, vol. n° 23, p. 71-72.

Id., « L'incidence de la réforme des contrats sur le dol incident », *BJS*, octobre 2016, vol. n° 10, p. 572-576.

Id., « Valeur des engagements figurant dans le préambule d'un pacte d'actionnaires. », *BJS*, septembre 2010, vol. n° 9, p. 751-753.

MASSON Antoine, « La force juridique de la doctrine des autorités de régulation », *BJB*, juin 2006, n° 3, pp. 292-307.

MATHIEU Bertrand, « La normativité de la loi : une exigence démocratique », *Cah. Cons. Const.*, 2006, n° 21, pp. 69-73.

MATRINJE Jean, « Sur la composition du droit », *RDP*, 2011, n° 1, pp. 245-254.

MAURIN Lucien, « Le droit souple de la responsabilité civile », *RTD civ.*, 2015, n° 3, pp. 517-537.

MAZEAUD Denis, « L'encadrement des pouvoirs du juge : l'efficacité des clauses relatives à l'interprétation », *RDC*, 2015, n° 1, pp. 187-192.

MAZEAUD Pierre, « Vœux du président du Conseil constitutionnel, M. Pierre Mazeaud, au Président de la République, Discours prononcé le 3 janvier 2005 à l'Élysée », *Cah. Cons. Const.*, 2005, n° 18, pp. 7-9.

MEJRI HAMD Imen et MENNECHET Arthur, « Information extra-financière, quelle place dans l'analyse financière ? », *La revue Analyse financière*, 2016, n° 60, pp. 38-42.

MELLERAY Fabrice, « Quel avenir pour les jurisprudences Crédit foncier de France et Duvergères ? », *AJDA*, décembre 2019, n° 43, pp. 25-13.

Id., « Brèves observations sur les "petites" sources du droit administratif », *AJDA*, mai 2019, n° 16, pp. 917-921.

Id., « Le contrôle juridictionnel des actes de droit souple », *RFDA*, 2016, n° 4, pp. 679-684.

MERCIER Virginie, « Responsabilité sociétale des entreprises et le droit des sociétés : entre contrainte et démarche volontaire », *Dr. sociétés*, avril 2011, n° 4, étude 6, pp. 7-13.

MERLIN Martin, « Le nouveau système européen de supervision financière », *RDUE*, 2011, n° 1, pp. 22-37.

MILLARD Eric, « Qu'est-ce qu'une norme juridique ? », *Cah. Cons. Const.*, 2006, n° 21, pp. 59-62.

MOLFESSIS Nicolas, « Les pratiques juridiques, source du droit des affaires - Introduction », *Petites Affiches*, novembre 2003, n° 237, pp. 4-6.

Id., « La distinction du normatif et du non-normatif », *RTD civ.*, 1999, n° 3, pp. 730-734.

MORET-BAILLY Joël, « Ambitions et ambiguïtés des pluralismes juridiques », *Droits*, octobre 2002, n° 35, pp. 195-206.

Id., « Règles déontologiques et fautes civiles », *D.*, 2002, n° 37, pp. 2820-2824.

MOUCHETTE Julien, « La contestation par voie d'action des lignes directrices d'une autorité de régulation », *Droit adm.*, mai 2018, n° 5, pp. 30-34.

MOULIN Jean-Marc, « Label Green Finance », *RDBF*, novembre 2019, n° 6, comm. 215.

Id., « Modification du référentiel « ISR » », *RDBF*, septembre 2020, vol. n° 5, comm. 123.

Id., « Politiques « charbon » des acteurs de la place financière de Paris », *RDBF*, janvier 2021, n° 1, comm. 21.

Id., « Publication du décret relatif aux modalités de prise en compte dans la politique d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique », *RDBF*, juillet 2021, n° 4, comm. 118.

Id., « Le processus d'extension de l'écolabel européen aux produits financiers durables se poursuit », *RDBF*, mai 2021, n° 3, comm. 84.

Id., « La notion d'investissement à impact se précise », *RDBF*, mai 2021, n° 3, comm. 85.

Id., « Actifs numériques – Prestataires de services – Encadrement », *RDBF*, juillet 2019, n° 4, comm. 145.

Id., « Finance durable – Études – Clientèle de détail – Attractivité produits "Investissement Responsable" », *RDBF*, mai 2019, n° 3, comm. 111.

Id., « Précisions sur la notion d'impact pour les fonds ISR », *RDBF*, janvier 2019, n° 1, comm. 33.

Id., « Cumul des poursuites et sanctions en matière d'abus de marché : fin de partie ? », *Gaz. Pal.*, mai 2015, n° 132, pp. 7-13.

Id., « Vingt ans d'agences de notation de crédit », *BJB*, décembre 2012, n° 12, pp. 576-583.

MOUSSERON Pierre, « La contractualisation des usages », *AJ contrats*, 2018, n° 89, pp. 366-369.

Id., « Affaires - Usages – Chronique : Les contrats-types traduisent-ils des usages ? », *JCP E*, mai 2016, n° 20, aff. 1299, pp. 29-30.

Id., « Les usages sont-ils encore une source du droit commercial ? », *RJ com.*, 2004, n° 2, pp. 97-103.

MULLER Anne-Catherine, « Titrisation – Labellisation », *RDBF*, mars 2016, n° 2, comm. 98.

Id., « Produits d'investissement de détail packagés (PRIIPs) », *RDBF*, mars 2015, n° 2, comm. 65.

Id., « Encadrement des dépositaires centraux », *RDBF*, mars 2015, n° 2, comm. 64.

NASOM-TISSANDIER Hélène, « La légitimité de la norme sociale en droit de l'Union européenne », *Dr. social*, février 2018, n° 2, pp. 120-125.

O'RORKE William et LOURIMI Alexandre, « L'encadrement à la française des prestataires sur actifs numériques », *RDBF*, septembre 2019, n° 5, étude 13.

OSMAN Filali, « Avis, directives, codes de bonne conduite, recommandations, déontologie, éthique, etc. : réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD civ.*, 1995, n° 3, pp. 509-531.



PACLOT Yann, « La juridicité du code AFEP/MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées », *Rev. sociétés*, juillet 2011, n° 78, pp. 395-403.

Id., « L'introuvable notion d'instrument financier », *Dr. sociétés*, janvier 2009, n° 1, alerte 1, pp. 3-4.

PAILLIER Pauline, « Conditions d'homologation d'un accord de composition administrative », *RDBF*, mai 2020, n° 3, comm. 69, pp. 35-37.

PARACHKÉVOVA Irina, « Les obligations des fonds d'investissement au sein des sociétés cotées », *Rev. sociétés*, octobre 2015, n° 2, pp. 75-88.

PARTSCH Philippe-Emmanuel, « L' "avis" de l'ESMA sur les catégories d'actions : une mise à l'épreuve de l'UE de droit et de son principe démocratique (1/2) », *Banque & Droit*, 2017, n° 176, pp. 12.

PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *RDP*, 2017, n° 1, pp. 59-70.

PEIS-HITIER Marie-Pierre, « De la croyance légitime comme critère de définition des quasi-contrats », *Petites Affiches*, janvier 2006, n° 18, pp. 8-14.

PELTIER Frédéric, « L'asymétrie de la connaissance de la géographie du capital entre les émetteurs et les actionnaires, le talon d'Achille des activistes », *RTDF*, 2019, n° 3, pp. 15-16.

Id., « Les accords de place dans la régulation juridique de l'activité financière, illustration du caractère de droit professionnel du droit financier », *BJB*, mars 1993, n° 2.

PÉRIN Pierre-Louis et PASCAL Hugo, « La RSE : une mutation des relations entre États et entreprises », *Rev. Juristes de Sciences Po*, octobre 2020, n° 19, doss. 17.

PICARD Pierre, « Risques d'assurance et risques financiers », *Rev. éco. fi.*, 2005, n° 80, pp. 15-25.

PICOD Yves, « Affinités ou divergences ? L'approche juridique – Cycle de conférences de la Cour de cassation », *Lamy de la concurrence*, avril 2008, n° 15, pp. 168-175.

PIETRAN COSTA Alain, « Enforcement of corporate governance codes : A legal perspective », *RTDF*, 2011, n° 12, pp. 27-39.

PIETRAN COSTA Alain et MARRAUD DES GROTTES, Alexis, « La notion de "placement privé" abolie par le règlement Prospectus du 14 juin 2017 ? », *BJB*, janvier 2018, n° 1, pp. 60-64.

PITSEYS John, « Le concept de gouvernance », *RIEJ*, 65, 2010, n° 2, pp. 207-228.

PLANIOL Marcel, « Du fondement de la responsabilité », *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1905, n° 34, pp. 277-292.

PONTIER Jean-Marie, « La politique de labellisation », *AJDA*, septembre 2017, n° 30, pp. 1700-1708.

PORACCHIA Didier, « Shareholder activism and inside trading », *RTDF*, 2019, n° 4, pp. 43-46.

POULLE Jean-Baptiste, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *Petites Affiches*, janvier 2009, n° 15, pp. 6-15.

Id., « L'apparition du principe "se conformer ou expliquer en droit français" », *RTDF*, 2008, n° 1, pp. 41-47.

POWER Micheal, « Un nom, c'est quoi ? Le risque image et la transformation de la notion de responsabilité sociale », Pierre Hervé (trad.), *Sécurité et stratégie*, 2011, n° 2, pp. 5-8.

PRÉVOST Emile et KLEINER Caroline, « Chronique de droit financier international », *RDBF*, mars 2020, n° 2, chron. 1.

RAMEIX Gérard, « Globalisation et compétition réglementaire », *Rev. éco. fi.*, 2018, n° 129, pp. 19-30.

RAYBAUD-TURRILLO Brigitte, « Les processus de normalisation comptable : un exemple de droit postmoderne », *RID éco.*, 2001, n° 1, pp. 9-40.

REYGOBELLET Arnaud, « Entrée en vigueur du dispositif d'identification des actionnaires », *RTDF*, 2019, n° 4, pp. 47-54.

Id., « Le nouveau paysage juridique des instruments financiers en droit français », *RTDF*, 2009, n° 12, pp. 169-179.

- RIASSETTO Isabelle, « Orientations de l'ESMA sur les commissions de performance », *Banque & Droit*, 2020, n° 192, pp. 50-52.
- ROBERT Jacques-Henri, « La punition selon le Conseil Constitutionnel », *Cah. Cons. Const.*, 2009, n° 26, pp. 9-15.
- ROSANVALLON Pierre, « La question de la légitimité démocratique : l'exemple de la Justice », *Après-demain*, 2014, n° 30, pp. 5-6.
- ROUAD Anne-Claire, « Commentaire de la Décision AMF n° 2018-01 du 2 juillet 2018, instauration des contrats de liquidité sur titres de capital au titre de pratique de marché admise. », *Banque & Droit*, 2018, n° 181, pp. 26-29.
- ROUAUD Anne-Claire, « L'opération de marché », *RTDF*, 2010, n° 3, pp. 697-7.
- ROUDAUT Yannick, « Les ONG s'invitent dans le débat d'actionnaires », *L'Expansion Management Review*, 2008, n° 4, pp. 36-43.
- ROUSSILLE Myriam, « Statut de prestataire de services sur actifs numériques (PSAN) : les questions soulevées par le projet Libra », *Banque & Droit*, 2019, n° 186, pp. 60-64.
- Id., « "Mifidisation" des règles de commercialisation des produits bancaires : l'ACPR relaye les orientations de l'ESMA », *Banque & Droit*, 2017, n° 175, pp. 39-41.
- Id., « Dérivés : le TUE est-il en phase avec le droit de l'UE ? », *BJB*, avril 2015, n° 4, pp. 145.
- Id., « La commercialisation d'instruments financiers », *BJB*, mars 2014, n° 3, pp. 159-170.
- Id., « Projet de loi Pacte : quel impact ? Réflexion sur la consécration de l'intérêt social et de la raison d'être de la société », *Droit des Sociétés*, 2018, n°8-9, étude 10
- ROUYÈRE Aude, « La constitutionnalisation des autorités administratives indépendantes : quelle signification ? », *RFDA*, 2010, n° 5, pp. 887-895.
- SAMIN Thierry et TORCK Stéphane, « Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - Perte du statut d'autorité administrative indépendante », *RDBF*, septembre 2017, n° 5, comm. 197.
- SAVATIER Jean, « Modification unilatérale du contrat de travail et respect des engagements contractuels », *Dr. social*, février 1988, n° 2, pp. 135-138.
- SCHILLER Sophie, « L'environnement réglementaire des fonds activistes », *JCP E*, septembre 2018, n° 36, aff. 1437.
- Id., « L'action de l'Autorité des marchés financiers : la composition administrative », *BJB*, mars 2017, n° 2, pp. 147-150.
- SCHMIDT Dominique, « L'article 223-6 du règlement général de l'AMF : un texte qui se prête à des approximations », *BJB*, octobre 2013, n° 10, pp. 471-475.
- SCHMITZ Julia, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, 2017, n° 6, pp. 1087-1097.
- SEBAN Alain, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *Petites Affiches*, juin 2002, n° 110, pp. 63-69.
- SÉCHER Jean-François et FIERVILLE Jérémie, « Les contrats de swap à l'épreuve des procédures collectives », *Cahiers de droit de l'entreprise*, 2011, n° 4, pp. 32-38.
- SPITZ Nicolas, « MIF II : la recomposition des lieux d'exécution », *RDBF*, novembre 2014, n° 6, doss. 60.
- STOFFEL-MUNK Philippe, « La diffusion des pratiques juridiques en droit des affaires », *Petites Affiches*, novembre 2003, n° 237, pp. 36-43.
- STORCK Michel, « Transposition par la loi Pacte de la directive révisée sur les droits des actionnaires de sociétés cotées », *RDBF*, juillet 2019, n° 4, comm. 141.
- Id., « Gestion collective et ISR », *RDBF*, janvier 2016, n° 1, comm. 44.
- Id., « Règle des quatre yeux : le Conseil d'État, l'ACPR et l'AMF précisent le rôle des dirigeants effectifs d'un établissement de crédit ou d'une société de gestion de portefeuille », *RTD com.*, 2016, n° 3, pp. 517-525.

Id., « Preuve par faisceau d'indices d'un manquement à la règle de primauté de l'intérêt des porteurs d'OPC », *BJB*, décembre 2015, n° 12, pp. 555.

Id., « L'encadrement de la publicité des produits financiers et d'investissement renforcé par une nouvelle recommandation de l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) », *RTD com.*, 2014, n° 1, pp. 153-158.

Id., « Recueil des informations relatives à la connaissance du client : l'Autorité de contrôle prudentiel et l'Autorité des marchés financiers renforcent leur vigilance au niveau de la commercialisation de services et de produits financiers », *RTD com.*, 2013, n° 1, pp. 109-113.

SYNVET Hervé, « Droit et marchés financiers », *BJB*, 11, novembre 2014, n° 11, pp. 5-17.

Id., « Le droit financier : un droit des forts (entretien) », *BJB*, mars 2014, n° 3, pp. 125-129.

Id., « Le "soft law" en matière bancaire et financière - Conclusion », *RDBF*, janvier 2012, n° 1, doss. 8.

TEITGEN-COLLY Catherine, « Les instances de régulation et la Constitution », *RDP*, 1990, n° 1, pp. 153-260.

TERPAN Fabian, « Soft Law in the European Union -The Changing Nature of EU Law », *European Law Journal*, 21, 2015, n° 1, pp. 68-96.

TERRÉ François, « Pitié pour les juristes ! », *RTD civ.*, 2002, n° 2, pp. 247-252.

TERRIER Emmanuel, « La fiction au secours des quasi-contrats ou l'achèvement d'un débat juridique », *D.*, 2004, n° 17, pp. 1179-1185.

TERTRAIS Laure, « La régulation et la crise financière : le rôle de l'Autorité des marchés financiers », *RFDA*, 2010, n° 4, pp. 741-744.

TESTARD Christophe, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA*, mai 2019, n° 16, pp. 934-940.

THÉPAUT Yves, « Le concept d'information dans l'analyse économique contemporaine », *Hermès, La Revue*, 2006, n° 44, pp. 161-168.

THIBIERGE Catherine, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », *ADP, T. 51 : L'égalité*, 2008, pp. 341-371.

Id., « Le droit souple : réflexion sur les textures du droit », *RTD civ.*, 2003, n° 4, pp. 599-628.

THIVEAUD Jean-Marie, « Égalité et privilège : le monopole des agents de change (1305-1987) », *Rev. éco. fi.*, 1987, n° 3, pp. 105-109.

TIMSIT Gérard, « Normativité et régulation », *Cah. Cons. Const.*, 2006, n° 21, pp. 84-87.

Id., « La régulation : La notion et le phénomène », *RFAP*, 2004, n° 1, pp. 51-1.

Id., « Pour une nouvelle définition de la norme », *D.*, 1988, n° 36, chron. 267-269.

TRÉBULLE François Guy, « La prise en compte de la RSE par les banques », *RDBF*, septembre 2013, n° 6, doss. 46.

TROPER Michel, « Le monopole de la contrainte légitime », *Lignes*, 1995, n° 2, pp. 34-47.

Id., « Kelsen, la théorie de l'interprétation et la structure de l'ordre juridique », *Revue Internationale de Philosophie*, 1981, n° 138, pp. 518-529.

URBAIN-PARLEANI Isabelle, « La raison d'être des sociétés dans le projet de loi PACTE du 19 juin 2018 », *Rev. sociétés*, novembre 2018, n° 11, pp. 623-629.

VABRES Régis, « Renforcement des pouvoirs de l'AMF », *Dr. sociétés*, février 2017, n° 2, comm. 29, pp. 54-58.

Id., « Le financement participatif : quels outils d'investissement ? Quelle protection des investisseurs ? », *RJ com.*, 2016, n° 3, pp. 204-212.

Id., « Les compétences de la Commission et de l'Autorité européenne des marchés financiers dans l'élaboration de la législation financière européenne », *RDBF*, mai 2012, n° 3, étude 12.

Id., « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, mars 2011, n° 2, étude 12.

Id., « Le système européen de supervision : état des lieux et perspectives », *RDBF*, janvier 2010, n° 1, étude 3.

Id., « Le pouvoir de décision individuelle des autorités européennes de surveillance », *Euredia*, 2010, n° 3, pp. 399-412.

Id., « Instauration de l'Autorité européenne des marchés financiers et élaboration des normes techniques », *RTDF*, 2010, n° 3, pp. 64-68.

VALLENS Jean-Luc, « L'attractivité du nouveau droit français de l'insolvabilité », *Petites Affiches*, juin 2007, n° 119, pp. 55-59.

VAN GESTEL Rob, « European Regulatory Agency Adrift : case note of UK v. Parliament and Council, 22 January 2014 Case C-270/12 United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. European Parliament and Council of the European Union, Judgment of 22 January 2014 », *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2014, n° 1, pp. 188-196.

VAN HUFFEL Michel, « Chronique de législation de l'UE/EU Legislation : Les voies de recours contre les décisions des autorités européennes de surveillance (AES) », *Euredia*, 2011, n° 3, pp. 387-403.

VAN ZUYLEN Jean, « Fautes, bonne foi et abus de droit : convergences et divergences », *Annales de Droit de Louvain*, 2011, n° 3, pp. 265-344.

VAN RIJSBERGEN Marloes, « On the Enforceability of EU Agencies' Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority », *Utrecht Law Review*, 2014, n° 5, pp. 116-131.

VASQUEZ Amaru, « La publication de la liste des cinq premiers lieux d'exécution de l'année », *BJB*, juillet 2018, n° 4, pp. 271-274.

VIEILLEFOND Édouard, « Instruments juridiques non contraignants et évolution de la régulation financière européenne », *RDBF*, janvier 2012, n° 1, doss. 7.

VINCENT Catherine, « La communication de minimis : un acte, a minima, doté d'une force obligatoire », *D.*, 2013, n° 7, pp. 473-477.

VIRALLY Michel, « La valeur juridique des recommandations des organisations internationales », *AFDI*, 1956, n° 2, pp. 66-96.

VON COESTER Suzanne et DAUMAS Vincent, « Le Conseil d'État accepte de se saisir d'actes de "droit souple" », *Droit adm.*, avril 2016, n° 4, comm. 20.

VREULX Quentin, « Le refus d'homologation d'un accord de composition administrative par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers », *RTDF*, 2020, n° 1, pp. 75-85.

WEIL Prosper, « Vers une normativité relative en droit international ? », *RGDIP*, 1982, n° 1, pp. 7-47.

YOLKA Philippe, « Une brève exploration des pôles », *AJDA*, septembre 2011, n° 29, pp. 16-49.

ZAVARO Michel, « Les règles de l'art », *Gaz. Pal.*, novembre 2000, n° 309, pp. 31-0.

## **VII. Rapports**

AFEP, *L'activisme actionnarial*, 2019.

AFEP-MEDEF, *Pour un meilleur gouvernement des entreprises côtés (prés. D. Bouton)*, AFEP, MEDEF, 2002.

Id., *Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise (prés. M. Viénot)*, Paris, AFEP, MEDEF, 1999.

AFEP-MEDEF (ANC. CNPF), *Le conseil d'administration des sociétés côtés (prés. M. Viénot)*, Paris, AFEP, MEDEF (anc. CNPF), 1995.

CCI DE PARIS, *Paris, place financière internationale des entreprises*, 2015.

CHAMUSSY Damien, « Procédure parlementaire et qualité de la législation : la contribution du Conseil constitutionnel à la sécurité juridique », *Conseil d'État, Rapport public : Sécurité juridique et complexité du droit*, Documentation française, 2006.

CHEVALLIER Jacques, « Agencification et gouvernance », *Conseil d'État, Étude annuelle : Les agences*, Documentation française, 2012, pp. 239-250.

COMMISSION DE TERMINOLOGIE ET DE NÉOLOGIE EN MATIÈRE JURIDIQUE, *Rapport quadriennal 2003-2007*, Paris.

CONSEIL D'ÉTAT, *Étude annuelle : Simplification et qualité du droit*, Documentation française, 2016.

Id., *Dossier thématique : Le juge administratif et les autorités de régulation économique*, Documentation française, 2016.

Id., *Étude annuelle : Le droit souple*, Documentation française, 2013.

Id., *Étude annuelle : les agences*, Documentation française, 2012.

Id., *Rapport annuel : Sécurité juridique et complexité du droit*, Documentation française, 2006.

Id., *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, Documentation française, 2001.

CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL (J-P. MOUSSY), *Des autorités de régulation financières et de concurrence : pourquoi, comment ?*, 2003.

COUR DE CASSATION, *Étude annuelle : Le rôle normatif de la Cour de cassation*, 2018.

DÉLÉTRÉ Bruno, *Rapport de la mission de conseil sur le contrôle du respect des obligations professionnelles à l'égard de la clientèle du secteur financier*, 2009.

DEUMIER Pascale, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *Conseil d'État, Étude annuelle : Le droit souple*, Paris, Documentation française, 2013, pp. 247-257.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes », *Rapport parlementaire sur les autorités administratives indépendantes, T. II, AN n°3166*, 2006.

HCJP, *Responsabilité des sociétés et de leurs dirigeants en matière sociale et environnementale et examen des conséquences juridiques associées aux modifications apportées aux articles 1833 et 1835 du Code civil*, 2020.

Id., *Rapport arbitrage en matière bancaire et financière*, 2020.

Id., *Contrat-cadre ISDA 2002 (Droit français)*, 2020.

Id., *Rapport sur les effets collatéraux de l'extension de la notion européenne d'offre au public de titres financiers*, 2019.

Id., *Avis sur la répartition des compétences entre l'Union et les États membres pour les mesures préconisées par le HCJP dans ses rapports Brexit*, 2019.

Id., *Rapport sur la faisabilité de la consécration par le législateur de l'Union d'une procédure de forebearance faisant intervenir l'autorité européenne des marchés financiers*, 2018.

Id., *Rapport sur l'introduction de règles spécifiques aux personnes morales dans le droit de la responsabilité extracontractuelle*, 2018.

Id., *Avis sur la faisabilité juridique du développement d'une offre de compensation des dérivés de taux à Paris*, 2018.

Id., *Rapport sur les impacts du Brexit en matière d'activités d'assurance*, 2018.

Id., *Note de synthèse des rapports BREXIT soumis au Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris*, 2018.

Id., *Proposition en vue de la création d'un chapitre du Code de commerce dédié aux sociétés cotées*, 2018.

Id., *Propositions d'amélioration de la rédaction des dispositions régissant le droit commun des contrats*, 2017.

Id., *Préconisations sur la mise en place à Paris de chambres spécialisées pour le traitement du contentieux international des affaires*, 2017.

Id., *Rapport sur le Monopole Bancaire*, 2016.

OCDE, *Financial Management and Control of Public Agencies*, 2001.

Id., *Codes de conduite : étude exploratoire sur leur importance économique (TD/ TC/ WP(2001) 10 final)*, 2001.

*Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union*, 2020.

*Rapport du Club des juristes, Activisme actionnarial*, 2019.

*Rapport du Club des juristes, Commission dialogue administrateurs-actionnaires, 2017.*

*Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU (Prés. J de Larosière), 2009.*

*Rapport d'information n° 392 (2003-2004) fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification (rapp. J. Bourdin, P. André, J-P. Plancade), 2004.*

*Rapport du groupe de haut niveau d'experts en droit des sociétés, 2002.*

*Rapport de l'office parlementaire d'évaluation de la législation n°404 (2005-2006) de P. Gélard, fait au nom de l'Office parlementaire d'évaluation de la législation, déposé le 15 juin 2006 (Tome 1 : Rapport).*

#### **VIII. Dictionnaires**

ALLAND Denis et RIALS Stéphane, *Dictionnaire de la culture juridique*, Paris, Lamy-PUF, 2003.

BAZEK Michel, ECKERT Gabriel, LANNEAU Régis *et al.*, *Dictionnaires des régulations*, Paris, LexisNexis, 2016.

CADIET Loïc et AMRANI-MEKKI Soraya, *Dictionnaire de la Justice*, Paris, PUF, 2004.

CAPITANT Association Henri, *Vocabulaire juridique*, 12<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2017.

CROZET Yves, BELLANTE Bernard, GOMEZ Pierre-Yves *et al.*, *Dictionnaire de banque et bourse*, Paris, Armand Colin, 1993.

DEBARD Thierry et GUINCHARD Serge, *Lexique des termes juridiques*, 28<sup>e</sup> éd., Paris, Dalloz, 2020.

DOLLO Christine, ALPE Yves, LAMBERT Jean-Renaud *et al.*, *Lexique de sociologie*, Paris, Dalloz, 2017.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, *Dictionnaire bilingue du droit de la régulation et de la compliance* [en ligne].

LALANDE André, *Vocabulaire technique et critique de la philosophie*, 3<sup>e</sup> éd., Paris, PUF, 2010.

RAYNAUD Philippe et RIALS Stéphane, *Dictionnaire de philosophie politique*, Paris, PUF, 2003.

*Dictionnaire des Idées & Notions en Économie*, Bruxelles, Encyclopaedia Universalis, 2015.

*Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, 2<sup>e</sup> éd., Paris, LGDJ, 1993.

#### **IX. Presses**

AÏT-KACIMI Nessim, « Comment la Bourse réagit aux sanctions du régulateur français ? », *Les Echos*, 3 janvier 2019.

ASTAIX Anthony, « Autorité des marchés financiers et Autorité de contrôle prudentiel : un pôle commun », *D. actualités*, 4 mai 2010.

BARNIER Michel, « Tribune : L'Europe n'aura pas le droit mou », *Libération*, 23 avril 2001.

BOMBARDIER Julia, « Le "name and shame" ou la nouvelle épée de Damoclès des entreprises », *Option Droit & Affaires*, 8 décembre 2018.

DE ROULHAC Bruno, « Les gestions s'impliquent toujours davantage dans la gouvernance », *AGEFI*, 27 avril 2018.

FORT Laura, « Les nouveaux pouvoirs de l'Autorité de contrôle prudentiel mis en cause », *La Tribune*, 20 juin 2011.

PITHON (SECRÉTAIRE GÉNÉRAL D'EUROPLACE) Alain, « Améliorer l'attractivité de la place financière de Paris », *Agefi hebdo*, 15 décembre 2018.

SEBAG Sandra, « L'AMF milite pour une standardisation maximale des produits dérivés », *Option Finance*, 2 avril 2013.

STOYKOV Boris, « Code AFEP – MEDEF : la prospérité de la soft law en matière de corporate governance », *Affiches Parisiennes*, 9 février 2014.



## Index alphabétique

Les numéros renvoient aux paragraphes

### A

*Acte administratif* : 135

- Opposabilité : 397 et s.
- Réglementaire : 107, 240 et s.
- Recours : 135 et s.

*Acteur de la régulation* : 31, 39

- Contrôle juridictionnel : 133 et s., 289-291, 398 et s., 445, 578
- Définition : 31
- Mission : 31, 36-39, 40, 45-46, 60, 186, 190 et s.
- Pouvoirs : 48, 61, 190

*Actionnaire* : 317, 516, 531, 574

- Institutionnel : 355
- Activisme actionnarial : 359 et s., 388
- Politique d'engagement actionnarial : 356 et s., 389-390, 558, 559 bis

*Agence* : 31, 36-37, 40, 41, 45, 51-52, 55

- Agencification : 37, 40, 56, 78, 98
- Autorité Administrative Indépendante (AAI) : 40, 43, 45, 57, 92, 116, 158, 316
- Autorité Européenne de Surveillance (AES ou ESA) : 40

*Agence de notation* : 61, 67, 105, 365, 377, 466-467

*Apparence* : 559-560

- Principe général de l' : 563
- Théorie de l' : 550

*Appréciation (marge d', pouvoir d')* : 99, 102, 104, 140, 154, 329, 393, 396 et s., 416, 453, 457, 461, 514, 528, 571

*Approbation* : 256, 262

- Effet : 285 et s.

*Arbitrage réglementaire* : 103, 109, 118, 424

*Association* : 181 et s.

- Contrat d' : 195, 201-202, 204, 232, 239
- Discipline : v. *Discipline*
- Liberté d' : 181, 201, 205, 207, 223, 247, 251
- Règlement intérieur : 232, 250, 290
- Sanction : 195, 496, v. *Discipline*
- Statuts : 182, 194-195, 201, 204, 219, 232-233, 250, 290

*Association professionnelle* : 181-184

- Mission : 192

### B

*Bonne foi* : 485, 530, 548, 550, 568

### C

*Code de conduite* : 209, 221, 230, 259-261, 273-274, 276, 288, 292, 294, 346, 418, 470, 477-478, 522-523, 537, 544

*Collégialité* : 91, 93-94, 315, 324

*Communauté professionnelle*

- Adhésion : 201-202, 204, 207-210, 220, 228
- Critères : 164, 177-180, 184-185
- Discipline : 490 et s.
- Membres : 198, 211, 218-221
- Mission : 177, 184, 190-192
- Origine : 38, 163, 165-166, 214, 223
- Règles collectives : 206, 228 et s., 240, 569

*Concurrence*

- Communautés professionnelles (entre) : 213, 239, 242, 255, 273, 302, 322
- Déloyale : 540 et s.
- Droit de la : 238, 540 et s.
- États (entre) : 69, 109, 157, 299-300, 424



- Régulation : 31, 236, 350, 352

*Contrat*

- Champ contractuel : 204, 231, 251, 526, 530, 537, 550, 558-559, 567-569, 576
- Document contractuel : 270, 350, 348 bis et s., 525 et s., 567
- Période précontractuelle : 558-559, 562, 584
- Nullité : 233, 527, 538, 557-558, 564

*Contrat-organisation* : 201-202, 204, 232

*Contrat-type* : 262, 282, 268 et s., 349, 524-525, 538, 544

- Certification : 262, v. *Homologation*
- Consentement : 203, 210, 212, 525
- Convention-cadre type (*master agreement*) : 203, 269-270, 333, 526, 538
- Interprétation : 526 et s.
- Standardisation : v. *Standardisation*

*Consultatif (rôle)* : 46, 48, 50, 53, 78, 145

- *Amicus curiae* : 506

*Coutume* : v. *Droit spontané*

**D**

*Décision individuelle* : 67, 397 et s., 403 et s., 406 et s., 412, 416, 434

- Accès au marché (d') : 407
- Pouvoir de : 61, 68, 394, 409, 492
- Répressive : 62
- Non-répressive : 406

*Détournement de pouvoir* : 138, 154, 403 et s.

*Discipline* : 442, 490 et s.

*Domages et intérêts* : 555, 561, 576

**E**

*Effet de droit* : 7, 439

- Sanction : v. *Sanction*

*Engagement unilatéral de volonté* : 552, 554-555

*Exception d'illégalité* : 148, 152

**F**

*Faute*

- Délictuelle : 570
- Déontologique : 542, 578
- Disciplinaire : 491, 572, 578
- Gestion (de) : 536
- Standard : v. *Standard*

*Finance responsable* : 352, 389 et s., 541

- ESG : 358-359, 364, 389-391, 558
- Éthique : 274, 358-359, 364, 558
- ISR : 390-391
- RSE : 359, 361, 364, 530, 535 et s., 546, 555

**G**

*Gouvernance publique* : 44, 47, 103, 133

**H**

*Habilitation* : 57, 104, 188, 193, 249, 269, 275, 291, 297

*Homologation* : v. *Approbation*

**J**

*Jurisprudence* : 12, 70, 98, 437

**I**

*Influence (pouvoir d')* : 71-72, 122, 218, 313, 323, 420-421, 584

- Autorité de fait : 437

*Information*

- Echanges d' : 106, 113, 114, 117, 120
- Obligation d' : 267, 327, 349 bis, 367, 536, 558-559, 562, 564, 562
- Faute d' : 572
- Régulateurs (des) : 61, 190, 317-318
- Rôle : 33, 385-386, 388, 397, 546, 549, 562

- Sanction par l' : 352, 354 et s., 368 et s.
- Théorie de l'effet obligatoire de l' : 537, 550
- Trompeuse : 537, 539, 541, 548-549, 560, 562-563, 576, 584

*Infrastructure de marché* : 30, 168-169, 191

- Communauté professionnelle : 167, 177-180
- Convention d'adhésion : 202, 204, 206, 228, 230-231, 233, 238
- Mission : 191
- Lieu d'exécution des ordres : 170-172
- Lieu de dénouement des transactions : 173-176
- Règles de fonctionnement : 191, 194, 206, 208, 216-217, 220, 231, 236-238, 258

*Institution (théorie de l')* : 223, 250, 491-492

*Intérêt général*

- Définition : 241, 252
- Régulation : 31, 47, 197, 222
- Mission d' : 240, 243-244, 440

*Intérêt commun* : 177, 197-198, 234, 242, 252, 492, 497

- Intérêt catégoriel : 222

*Intérêt social* : 536

*Interprétation* : 505, 508

- Contrat : 507, 520 et s.
- Définition : 98, 410
- Divergence d' : 425
- Judiciaire : 505, 507 et s.
- Pouvoir d' : 348, 420, 423, 424, 505
- Principe d'interprétation stricte : 452 et s.

*Investisseur*

- Consommateur : 92, 527, 538-539
- Institutionnel : 355 et s.
- Intérêts des : 21, 576
- Particulier : 355, 362
- Protection des : 21, 33, 43, 67, 69, 99, 404, 458, 483, 488

## L

*Légalité (principe de)* : 108, 137, 149, 397, 407

*Légalité des délits et des peines (principe de)* : 62, 442, 458 et s.

*Lignes directrices* : 141, 143, 399 et s.

## M

*Marché financier* : 30

- Infrastructure : v. *infrastructure de marché*
- Bon fonctionnement des : 33, 43, 60-61, 67, 69, 99, 238, 242, 341, 344, 404, 350-350 bis, 452, 456, 488, 492, 510
- Intérêt du : 30, 33, 190, 242, 403, 473, 492, 515 bis
- Sanction par le : v. *Sanction*

## N

*Normatif (pouvoir)* : 36, 53, 60, 177

- Origine : 45-46, 190 et s., 204-205, 214-215, 234, 250-251
- Régulation : 47, 60, 205
- Souple : 36
- Unilatéral : 200 et s., 211-213

*Normativité* : 3-4

- Juridique : 5, 7-8, 11
- Force normative : 9-10

*Normes* : 13

- Définition : 5
- Primaires et secondaires : 277 et s., 337-338, 374, 384, 477, 511, 513-514, 569, 571

## O

*Obligationnel*

- Contenu : 201, 228, 233, 520, 524, 526, 559-559 bis, 566 et s.
- Lien : 547-548, 550 et s.

*Organisme de Placement Collectif (OPC) : 30, 349 bis, 559, 562*

- Document d'information clé pour l'investisseur : 559
- Prospectus : 349 bis

*Ordre juridique : 6*

- Ordre moral et social
- Étatique : 4, 160
- Infra-étatique : 161, 219, 223, 250
- Pluralisme juridique : 160-161
- Privé : 159, 250
- Relevance : 160, 298, 581

*Offre au public : 516 et s.*

## **P**

*Pairs (examen par les) : 68, 85-86, 95, 127, 425 et s.*

*Parties prenantes : 76, 91-92, 159, 186, 318-320, 323, 421, 433*

- Bonne pratique : v. *Pratique*
- Contractualisation du droit : 92
- Droit négocié : 16, 69, 81, 84, 92, 307, 447, 511
- Membres des communautés professionnelles : 211

*Place financière : 299-300*

*Performativité : 395*

*Police (mesures de) : 62, 67, 365, 482*

*Pratique : 85*

- Bonne : 59, 68, 79 et s, 85, 288, 351, 371, 378, 482
- Admise de marché : 84, 87
- commerciale trompeuse : 537 et s., 541, 546, 558

*Prescriptif : 5, 9, 18, 287*

*Prérogative : 244*

- De puissance publique : 244
- De puissance privée : 245

*Procès équitable : 62 et s., 447, 461*

- Contradictoire : 194 bis, 494
- Séparation des pouvoirs : 63-65, 196

*Privatisation : 38, 138*

*Procédures internes : 345 et s.*

*Proxy advisor : 366*

*Psychosociaux (mécanismes) : 331 et s.*

*Publicité mensongère : 537, 547*

## **R**

*Raison d'être : 536*

*Recours en annulation (UE) : 149 et s., 152*

*Recours pour excès de pouvoir : 134 et s.*

*Recours préjudiciel : 153, 505*

*Régulation : 31 et s., 47, 189*

- Autorégulation : 186-187, 190, 197, 214, 222, 340
- Co-régulation : 31, 186, 190, 197, 214, 222, 287, 296, 317 et s.
- Interrégulation : 109, 111, 116
- Mission de : 45-46, 48, 107, 186 et s.

*Régulation financière*

- Acteurs : 36-39, 190
- Champs : 32
- Composantes : 60-61, 68
- Dérèglementation : 187 et s.
- Micro et macro-régulation : 41
- Objectifs : 33, 107
- Répression : 442
- *Twin peaks* : 43, 117

*Répression (définition) : 61-62, 442, 444, 446*

- Administrative : 442-443
- Décision : 62
- Discipline : v. *Discipline*

*Réseau*

- Effet réseau : 322
- De régulateurs : 112 et s.

*Responsabilité sociale d'entreprise (RSE) : 352, 359 et s., 530, 536, 546*

**S**

*Sanction*

- Administrative : 62, 69, 442
- Définition : 7, 438
- Disciplinaire : 347, 442, 494 et s.
- Du droit souple : 12, 18, 303, 439
- Par le marché : 387 et s.
- Etatique : 4
- Juridicité : 4-7, 439
- Juridique : 306, 438-440
- Judiciaire : 307
- Nature : 438
- Pouvoir de : 61 et s., 164, 179, 185, 195, 371, 490 et s.
- Sociale : 306, 310, 323, 331

*Service public : 440*

- Intérêt général : v. *Intérêt général*
- Judiciaire : 307

*Spontané (droit) : 14, 159, 296, 326, 393*

- Bonne pratique : v. *Pratique*
- Coutume : 14, 159, 269, 310
- *Lex mercatoria* : 269
- Usages : 14, 159, 269, 524, 532, 533, 568, 571, 579

*Standard : 528, 570*

- Faute : 528, 571, 573
- Interprétation : 528 et s.

*Standardisation :*

- Des marchés : 270-271, 349, 525-527
- De l'information : 367, 562-563

*Surveillance (pouvoir de) : 60-61, 68, 194-195*

*Système Européen de Supervision Financière (SESF) : 41-42, 51, 56, 65, 105, 112 et s., 122 et s., 421, 432, 519, v. Réseau*

**U**

*Usage : v. Spontané (droit)*

- Règles de l'art : 572

**Q**

*Quasi-contrat : 552-553, 555*

**T**

*Travail (droit du) : 246, 346, 490, 534, 580*



## Table des matières

<b>Sommaire .....</b>	<b>1</b>
<b>Introduction générale .....</b>	<b>3</b>
Section 1 : La définition du droit souple .....	4
§1 : L'appartenance discutée du droit souple au système juridique.....	5
A- Les questionnements autour de la définition du droit .....	6
B- L'admission d'une graduation de la juridicité et de la normativité.....	20
§2 : L'appartenance admise du droit souple au système juridique.....	26
A- La norme souple comme règle de droit .....	29
B- Les particularités de l'origine du droit souple .....	34
C- Les particularités de la force normative du droit souple .....	37
Section 2 : La définition et les caractères du droit financier .....	42
§1 : Définir le droit financier .....	42
A- Les relations du droit financier avec les autres branches du droit .....	44
B- Les objets du droit financier .....	49
1. Le droit financier, droit des instruments financiers et des activités sur instruments financiers .....	50
2. Le droit financier, droit des marchés financiers .....	54
§2 : La régulation des activités financières .....	59
Section 3 : Le droit souple, un outil du droit financier .....	66
<b>Partie 1 : Le pouvoir normatif souple en droit financier .....</b>	<b>70</b>
<b>Titre 1 : Le droit souple des régulateurs financiers.....</b>	<b>77</b>
<b>Chapitre 1 : Le pouvoir normatif souple des régulateurs financiers.....</b>	<b>87</b>
Section 1 : La mission de régulation, origine du pouvoir normatif des régulateurs financiers .....	90
§1 : Le pouvoir normatif des régulateurs financiers, origine du droit souple.....	90
A- Le pouvoir normatif questionné de l'ESMA .....	91
1. La consécration d'un pouvoir normatif dur de l'ESMA ? .....	96
2. Le recours privilégié au pouvoir normatif souple de l'ESMA.....	101
B- Le pouvoir normatif admis de l'AMF et de l'ACPR.....	104

§2 : La contribution indirecte des pouvoirs de surveillance des régulateurs financiers au droit souple .....	107
A- Les conséquences du droit au procès équitable sur l'organisation des régulateurs.....	112
B- Les pouvoirs de surveillance dans l'élaboration du droit souple des régulateurs.....	116
1. L'influence des pouvoirs de contrôle et de décision individuelle dans l'élaboration du droit souple .....	116
2. L'influence des pouvoirs de sanction dans l'élaboration du droit souple .....	118
Section 2 : Le droit souple des régulateurs financiers, résultat de leur pouvoir normatif souple .....	123
§1 : La variété des instruments de droit souple des régulateurs.....	125
A- Les différents instruments du droit souple des régulateurs.....	126
1. L'ensemble composite des instruments souples nommés des régulateurs financiers ...	126
a) Les principaux instruments nommés des régulateurs financiers.....	126
b) L'origine mixte des bonnes pratiques identifiées par les régulateurs financiers.....	132
i. L'absorption des bonnes pratiques identifiées par l'ACPR dans ses recommandations .....	132
ii. L'absorption des bonnes pratiques identifiées par l'AMF dans ses instruments nommés.....	134
iii. L'absorption des meilleures pratiques identifiées par l'ESMA par ses orientations et recommandations .....	137
2. Les instruments souples innomés des régulateurs financiers et les tentatives de limiter leur multiplication.....	138
B- Le faible degré de formalisme attaché au droit souple des régulateurs .....	141
1. Les constantes dans la formalisation des procédures d'élaboration du droit souple .....	142
2. La formalisation des conditions de publication du droit souple.....	146
§2 : Le champ du droit souple, miroir du champ de la mission des régulateurs .....	149
A- Le champ matériel étendu du droit souple de l'AMF et de l'ACPR .....	153
B- Le champ matériel extensif du droit souple de l'ESMA .....	158
<b><u>Chapitre 2 : Le contrôle du droit souple des régulateurs financiers.....</u></b>	<b>171</b>
Section 1 : Le contrôle du droit souple par les réseaux de régulateurs.....	175
§1 : L'existence des réseaux de régulateurs.....	175
A- Les régulateurs financiers dans le réseau européen de régulateurs.....	177
B- L'AMF et l'ACPR dans le réseau national des régulateurs .....	181
§2 : L'organisation du contrôle du droit souple des régulateurs financiers par les réseaux de régulateurs financiers.....	183
A- Le contrôle <i>a priori</i> par la coordination des actions des régulateurs .....	184
1. La coordination dans l'adoption du droit souple dans le réseau national.....	184
2. La coordination dans l'adoption du droit souple dans le SESF .....	187

B- Le contrôle <i>a posteriori</i> du droit souple par le réseau.....	190
1. Le contrôle <i>a posteriori</i> du droit souple des régulateurs nationaux par le réseau européen.....	191
a) Le contrôle <i>a posteriori</i> du droit souple des régulateurs nationaux par leurs homologues .....	191
b) Le contrôle <i>a posteriori</i> du droit souple des régulateurs nationaux par l'ESMA ..	192
2. Le contrôle <i>a posteriori</i> du droit souple de l'ESMA par le réseau européen .....	196
Section 2 : L'extension du contrôle juridictionnel au droit souple des régulateurs financiers .....	199
§1 : Le recours juridictionnel contre les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR .....	200
A- Le contrôle des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR par le juge administratif .....	202
1. Les recours ouverts contre les instruments souples de l'AMF et de l'ACPR comme reconnaissance de leur justiciabilité.....	202
2. Les maigres chances de succès des recours formés contre le droit souple de l'AMF et de l'ACPR.....	206
B- Les effets des instruments souples de l'AMF et de l'ACPR dans la recevabilité des recours.....	211
1. Les effets des instruments souples comme conditions de recevabilité du recours pour excès de pouvoir.....	214
2. L'application des conditions de recevabilité du recours pour excès de pouvoir propres aux instruments souples.....	220
§2 : Le recours juridictionnel contre les instruments souples de l'ESMA.....	224
A- La fermeture potentielle du recours direct contre le droit souple de l'ESMA .....	226
B- Les possibles recours indirects contre le droit souple de l'ESMA.....	232
<b>Titre 2 : Le droit souple des communautés professionnelles financières .....</b>	<b>248</b>
<u>Chapitre 1 : Le pouvoir normatif des communautés professionnelles financières .....</u>	<u>257</u>
Section 1 : Les communautés professionnelles, acteurs de la régulation financière .....	259
§1 : La description des communautés professionnelles financières .....	262
A- Les infrastructures de marché .....	263
1. Les infrastructures concernées.....	263
a) Les lieux d'exécution des ordres .....	263
b) Les lieux de dénouement des transactions.....	265
2. Critères de reconnaissance d'une communauté juridique .....	268
B- Les associations professionnelles .....	272
1. Les associations concernées.....	273
2. Critères de reconnaissance d'une communauté juridique .....	275



§2 : La régulation par les communautés professionnelles financières.....	277
A- L'efficacité supposée de la production normative des communautés professionnelles financières .....	278
B- La mission de régulation, origine du pouvoir normatif des communautés professionnelles financières .....	282
1. Le pouvoir normatif direct des communautés professionnelles financières .....	283
2. Le pouvoir normatif indirect dans la surveillance des opérateurs par les communautés professionnelles financières .....	286
Section 2 : Le cadre du pouvoir normatif des communautés professionnelles.....	291
§1 : Caractères du pouvoir normatif des communautés professionnelles.....	292
A- Un pouvoir normatif unilatéral.....	294
1. Les conditions de l'exercice du pouvoir normatif par les communautés professionnelles .....	295
2. Les origines du pouvoir normatif des communautés professionnelles.....	299
B- Un pouvoir normatif subi par les membres.....	303
C- Les tempéraments de l'unilatéralité du pouvoir normatif et de la soumission des membres communautés professionnelles financières.....	308
§2 : Le champ limité du pouvoir normatif des communautés professionnelles .....	313
A- Le champ <i>ratione materiae</i> du pouvoir normatif des communautés professionnelles .....	314
B- Le champ <i>ratione personae</i> du pouvoir normatif des communautés professionnelles .....	319
<u>Chapitre 2 : Les instruments normatifs des communautés professionnelles financières .....</u>	<u>327</u>
Section 1 : Les qualifications inadéquates envisagées par la doctrine .....	330
§1 : Les qualifications inadaptées de contrat et d'acte réglementaire .....	331
A- La qualification conventionnelle inadaptée pour la production normative des communautés professionnelles .....	331
1. L'inadéquation de la qualification contractuelle.....	331
a) Une acceptation tacite des règles collectives ?.....	333
b) L'incorporation des règles collectives à l'instrument contractuel d'adhésion ?.....	334
c) L'engagement contractuel de se soumettre aux règles collectives comme mécanismes de contractualisation ? .....	338
2. Les risques de la qualification conventionnelle.....	341
a) L'insécurité juridique découlant de la qualification contractuelle des règles des infrastructures de marché.....	342
b) L'immobilisme des associations professionnelles découlant de la qualification contractuelle de leurs règles.....	344
B- La qualification d'actes administratifs réglementaires inopérante .....	345
1. L'intérêt général évincé par l'intérêt commun dans les communautés professionnelles.....	347
2. Les communautés professionnelles, dépourvues de prérogatives de puissance publique .....	352

§2 : L'imparfaite qualification de réglementation privée .....	353
A- Le concept de réglementation de droit privé .....	354
B- L'adaptation du concept de réglementation de droit privé en droit financier .....	358
Section 2 : La distinction utile entre instruments normatifs contrôlés et non-contrôlés.....	363
§1 : Le champ du contrôle des instruments normatifs des communautés professionnelles .....	364
A- Les mécanismes légaux de contrôle des instruments des communautés professionnelles .....	365
1. Le nombre limité des instruments contrôlés .....	365
a) Les instruments contrôlés systématiquement.....	366
b) Les instruments contrôlés facultativement .....	367
c) La fonction de l'instrument, élément déterminant l'automaticité du contrôle.....	368
2. Les instruments normatifs non-contrôlés, restreints en pratique .....	369
a) Les instruments nommés et non-contrôlés .....	369
i. Les politiques commerciales des internalisateurs systématiques .....	369
ii. Les contrats-types non-certifiés des associations professionnelles.....	371
iii. Les codes de conduite non-approuvés .....	377
b) Les instruments innomés .....	381
i. La possibilité théorique d'instruments innomés des communautés professionnelles.....	381
ii. Le renvoi de l'instrument approuvé vers un instrument non-approuvé.....	382
B- Les mécanismes d'absorption des normes des communautés professionnelles par le régulateur.....	385
§2 : Les effets de l'approbation des normes par l'AMF .....	388
A- Les conséquences étendues de l'approbation sur les normes approuvées .....	388
1. La qualité de règles professionnelles approuvées .....	389
2. La possibilité d'un contrôle du juge.....	393
B- L'absence d'effets de l'approbation des normes primaires sur leurs normes secondaires .....	395

**Partie 2 : La force normative du droit souple financier et ses ressorts.....411**

**Titre 1 : Les ressorts parajuridiques de la force normative du droit souple financier..... 418**

Chapitre 1 : Les ressorts parajuridiques au soutien de l'application du droit souple par les opérateurs financiers.....423

Section 1 : L'application a priori volontaire du droit souple par les opérateurs financiers..... 426

§1 : Les moteurs de l'application volontaire du droit souple par les opérateurs financiers ..... 426

A- La légitimité des acteurs de la régulation, fondée sur l'architecture institutionnelle du droit financier..... 427

1. La légitimité aboutie des régulateurs ..... 429

a) L'organisation des régulateurs, source de leur légitimité..... 429

b) Le droit souple des régulateurs, expression de la co-régulation ..... 432

2. La légitimité en construction des communautés professionnelles ..... 436

B- L'utilité du droit souple dans l'architecture normative du droit financier..... 441

1. Le contenu du droit souple, moteur de sa force normative ..... 442

a) Le droit souple en droit financier, un instrument normatif pertinent..... 443

b) Les autres atouts du droit souple en droit financier..... 450

2. Les interactions du droit souple avec le droit dur, moteur de sa force normative..... 455

a) Le droit souple complétant le droit dur ..... 457

b) Le droit souple remplaçant le droit dur ..... 461

§2 : Les modalités de l'application volontaire du droit souple par les opérateurs financiers ..... 468

A- Les procédures internes, vectrices d'application du droit souple ..... 469

B- La mise en œuvre dans les outils contractuels..... 477

Section 2 : L'application du droit souple par les opérateurs financiers sous l'effet de l'instrumentalisation de l'information ..... 482

§1 : Les conditions d'effectivité de la sanction par les marchés financiers réunies..... 486

A- Le traitement de l'information extra-financière par le marché financier..... 490

1. La prise en compte des critères extra-financiers dans les décisions des investisseurs au soutien du droit souple en matière ESG ..... 490

a) Les obligations de transparence des investisseurs institutionnels au soutien de l'effectivité droit souple en matière ESG..... 492

b) L'activisme actionnarial, potentiel soutien au droit souple intervenant en matière ESG ..... 496

2. Les acteurs spécialisés dans le traitement de l'information sur les marchés financiers.500

B- L'information sur les marchés financiers, susceptible d'être analysée ..... 505

§2 : Les sanctions par le marché au soutien de la force normative du droit souple .....	507
A- Les mécanismes de dissuasion par l'information.....	508
1. Le mécanisme du <i>comply or explain</i> .....	509
2. Le mécanisme de <i>name and shame</i> .....	517
B- Les mécanismes d'incitation par l'information .....	522
1. L'articulation du droit souple aux mécanismes d'identification des opérateurs se soumettant à des contraintes facultatives .....	523
a) Le régime national des activités portant sur les jetons et actifs numériques. ....	525
b) Le régime européen des titrisations STS.....	530
2. L'articulation du droit souple à la labellisation des produits financiers dits « responsables ».....	532
<u>Chapitre 2 : Les ressorts parajuridiques au soutien de l'application du droit souple par les acteurs de la régulation .....</u>	<u>543</u>
Section 1 : La coïncidence entre la qualité d'auteur et d'autorité d'application, ressort de force normative.....	544
§1 : Le droit souple des régulateurs dans leurs décisions individuelles non-répressives.....	546
A- Les difficultés à réunir les conditions de l'opposabilité d'un instrument souple à son auteur .....	547
1. La jurisprudence des lignes directrices, inapplicable au droit souple des régulateurs..	550
2. Le détournement de pouvoir, improbable voie de l'opposabilité du droit souple des communautés professionnelles.....	561
B- L'inclusion volontaire du droit souple dans les décisions individuelles des acteurs de la régulation .....	565
§2 : Le cumul des pouvoirs, ressort de la force normative du droit souple .....	570
A- La force normative du droit souple appuyée par le cumul des pouvoirs par les acteurs de la régulation .....	571
B- La force normative du droit souple modulée par la configuration du cumul de pouvoir..	573
Section 2 : L'application volontaire du droit souple modulée par les rapports des acteurs de la régulation.....	576
§1 : L'application purement volontaire du droit souple des communautés professionnelles par les régulateurs.....	577
§2 : L'application quasi-volontaire du droit souple des régulateurs par les communautés professionnelles.....	578

§3 : L'application quasi-volontaire du droit souple de l'ESMA par l'AMF et l'ACPR.....	582
A- Le principe de primauté du droit de l'Union au soutien de la force normative de l'ESMA. ....	585
B- Les mécanismes de contrôles des régulateurs nationaux au soutien du droit souple de l'ESMA .....	588
1. L'examen par les pairs au soutien de la force normative du droit souple de l'ESMA	590
2. L'obligation de déclaration de conformité au soutien de la force normative du droit souple de l'ESMA.....	593
3. Les procédures en manquement au soutien de la force normative du droit souple de l'ESMA .....	598
C- Les modalités d'applications du droit souple de l'ESMA à la discrétion des régulateurs nationaux .....	603

## **Titre 2 : Les ressorts juridiques de la force normative du droit souple financier ..... 615**

<u>Chapitre 1 : Le droit souple dans la répression mise en œuvre par les acteurs de la régulation financière</u> .....	621
Section 1 : Le droit souple dans le pouvoir de sanction des régulateurs .....	627
§1 : Le droit souple des régulateurs dans l'exercice de leurs pouvoirs répressifs.....	629
A- Le droit souple des régulateurs dans l'exercice du pouvoir de sanction de l'AMF et de l'ACPR.....	630
1. Le droit souple des régulateurs associé au droit dur dans les sanctions de l'AMF et de l'ACPR.....	630
a) La fonction interprétative du droit souple des régulateurs dans les décisions répressives de l'AMF et de l'ACPR .....	633
b) La dissimulation du droit souple dans le pouvoir d'appréciation des régulateurs ..	637
2. La place discutée du droit souple des régulateurs dans la caractérisation des manquements.....	641
a) Le respect du droit souple au soutien de l'absence de grief ? .....	646
b) Le droit souple comme fondement juridique d'un manquement ? .....	649
B- La structuration de la pratique répressive de l'ESMA .....	659
§2 : Le droit souple des communautés professionnelles dans les sanctions des régulateurs .....	661
A- La double fonction du droit souple des infrastructures de marché.....	663
1. Les normes secondaires des infrastructures du marché comme fondement juridique d'un manquement .....	664
2. La fonction probatoire des normes secondaires des infrastructures de marché .....	671
B- Le droit souple des associations professionnelles cantonné à un rôle illustratif.....	673

Section 2 : Les autres voies d'action du droit souple dans la répression des manquements professionnels .....	678
§1 : Le droit souple dans les mécanismes annexes à la répression des régulateurs .....	679
A- Le droit souple dans les mesures de police administrative .....	679
B- Le droit souple dans les accords de composition administrative .....	682
§2 : La répression organisée par les communautés professionnelles et le droit souple .....	689
A- Le pouvoir disciplinaire des communautés professionnelles .....	690
1. La mission de régulation, fondement du pouvoir de sanction des communautés professionnelles .....	692
2. L'exercice du pouvoir disciplinaire par les communautés .....	696
a) Des sanctions touchant à la qualité de membre .....	697
b) L'intérêt du groupe, fondement des sanctions disciplinaires .....	699
B- Le double régime des sanctions des règles approuvées .....	702
<u>Chapitre 2 : Le droit souple financier dans la résolution judiciaire des litiges .....</u>	<u>707</u>
Section 1 : Le droit souple comme outil d'interprétation dans les décisions judiciaires .....	709
§1 : Le droit souple pris en compte par le juge .....	710
A- Le droit souple et l'interprétation de la Loi en droit financier .....	712
1. La mobilisation du droit souple requise par les spécificités du droit financier .....	712
a) Le recours au droit souple encouragé par l'imprécision du droit dur .....	712
b) Le recours au droit souple commandé par la dépendance du droit dur .....	713
i. L'intérêt du marché, facteur d'ajustement de la dépendance du droit dur au droit souple des infrastructures de marché .....	714
ii. La dépendance relative du régime des offres au public au droit souple de l'AMF .....	716
2. Le droit souple dans l'interprétation du droit européen .....	721
B- Le droit souple et l'interprétation des contrats en droit financier .....	725
1. Le droit souple accueilli par les principes d'interprétation judiciaire du contrat .....	727
2. La spécificité de l'interprétation judiciaire d'un contrat à l'aune d'un contrat-type ....	730
§2 : Les effets de la norme souple accueillis par le standard juridique .....	736
Section 2 : Le droit souple associé aux fondements des décisions judiciaires .....	745
§1 : Le droit souple financier capté par les droits spéciaux .....	747
A- Le droit souple capté par le droit des sociétés .....	747
B- Le droit souple capté par le droit de la consommation .....	751
C- Le droit souple capté par les dispositifs de préservation du jeu concurrentiel .....	757
1. Les doutes sur la réception du droit souple par le fondement de la concurrence déloyale .....	757
2. Les dispositifs de lutte contre les pratiques anticoncurrentielles imprévisibles à la réception du droit souple .....	762

§2 : Le droit souple financier capté par le droit commun.....	764
A- L'apparence, voie spéculative du durcissement du droit souple.....	764
1. Le durcissement potentiel du droit souple par sa participation à une apparence trompeuse.....	770
a) Le durcissement du droit souple « apparent » par la création d'un lien obligationnel.....	771
b) Le durcissement du droit souple « apparent » par la modification d'un lien obligationnel.....	778
c) L'intérêt relatif des mécanismes de durcissement du droit souple « apparent » en droit financier.....	785
2. Les hypothèses du droit souple « apparent » en droit financier absorbées par la faute.....	786
B- La responsabilité civile, mécanisme préservant la souplesse du droit souple.....	792
1. L'immixtion du droit souple dans la définition des comportements fautifs.....	793
a) Le droit souple dans la détermination du contenu du contrat.....	794
b) Le droit souple dans la détermination du standard de la faute délictuelle.....	804
2. Les limites de l'action en responsabilité pour soutenir la force normative du droit souple.....	812

**Conclusion générale..... 826**

Bibliographie .....	I
Index alphabétique .....	XLIII
Table des matières .....	LIV





## RÉSUMÉ

---

Le droit financier régit des activités régulées et est caractérisé par l'intervention d'acteurs publics et privés, les régulateurs et communautés professionnelles. Ces acteurs de la régulation participent à bâtir le cadre normatif des activités financières. Certaines de leurs normes sont privées de la force obligatoire classiquement attachée au Droit. L'importance de ce droit souple, ensemble de normes juridiques non-impératives, distingue l'architecture normative du droit financier. Marqué par la diversité de ses formes, modes d'élaboration et auteurs, il est complexe de les identifier. Leur caractère commun réside dans leur force normative, située sous le seuil de l'obligatorité. Sans être impératif, le droit souple financier produit des effets juridiques. Il oriente les comportements au travers de mécanismes psychosociaux ou d'autres propres au secteur financier et à sa régulation. Il produit aussi des effets en s'articulant à des dispositifs de droits spéciaux ou du droit commun.

## MOTS CLÉS

---

Normativité, régulation, marchés financiers, sources du droit, force normative, droit souple

## ABSTRACT

---

Financial law holds sway over regulated activities ; it is characterized by the involvement from both public and private actors, regulators and professional communities. These regulatory actors take part in building the normative framework of financial activities up. Some of their norms are deprived from the binding force usually associated with Law. Soft law, a set of non-mandatory legal norms, marks financial law normative architecture. It is difficult to identified due to the diversity of its forms, elaboration processes and authors. The commom characterisitc of such norms lies in their normative force ranged below the obligatoriness threshold. Without being imperative, financial soft law produces legal effects. It directs behaviors throughout psychosocial mechanisms or some other mechanisms specific to the financial sector and its regulation. It also generates effects by leaning on legal mechanism from different Law branches.

## KEYWORDS

---

Normativity, regulation, financial market, source of law, normative force, soft law