THÈSE POUR OBTENIR LE GRADE DE DOCTEUR
DE L'UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

En Droit public

École doctorale Droit et Science politique (ED 461)

Centre de Recherches et d'Études Administratives de Montpellier (EA 2038)

Le Conseil d'État et la régulation des marchés financiers

Présentée par Romuald SEVAGAMY
Le 4 décembre 2023 à 14h30

Sous la direction du Professeur Étienne DOUAT

Devant le jury composé de

M. Grégory KALFLÈCHE Professeur à l'Université Toulouse Capitole	*Rapporteur*
M. Arnaud SÉE Professeur à l'Université Paris Nanterre	*Rapporteur*
M. Denis BESLE Président du Tribunal administratif de Montpellier	*Examinateur*
Mme Pascale IDOUX Professeur à l'Université de Montpellier	*Présidente du jury*
M. Étienne DOUAT Professeur à l'Université de Montpellier	*Directeur de thèse*

UNIVERSITÉ DE MONTPELLIER

REMERCIEMENTS

Je tiens à exprimer ma plus sincère reconnaissance envers le Professeur Étienne Douat pour sa disponibilité, sa confiance et son soutien indéfectible tout au long de cette thèse.

Pour m'avoir fait l'honneur d'accepter de lire mon travail et de siéger dans mon jury, que les Professeurs Pascale Idoux, Grégory Kalflèche, Arnaud Sée et le Président Denis Besle, soient vivement remerciés.

Si cette thèse a débuté à Montpellier, elle s'est poursuivie essentiellement à la Réunion. Aussi, je tiens à adresser tous mes remerciements aux enseignants de l'Université de Montpellier et de l'Université de la Réunion pour m'avoir donné l'opportunité d'assurer des travaux dirigés et d'enrichir ma formation doctorale. Je remercie également chaque membre et doctorant de l'Université de la Réunion qui, à un moment ou à un autre, m'ont apporté leur aide et témoigné de la sympathie.

Loin d'être une aventure solitaire, cette thèse n'aurait pas pu être ce qu'elle est, sans le soutien essentiel, de plusieurs personnes que je tiens à remercier très chaleureusement.

À Faneva Rakotondrahaso, pour sa relecture attentive et ses conseils toujours avisés.
À Roberto Thiancourt, pour nos échanges stimulants et sa relecture monumentale.
À Yannick Rajaonson, pour sa relecture pointue et son aide matérielle inestimable.
À Lou Jacquety, pour son aide matérielle précieuse et sa générosité.

Je ne saurais oublier le soutien indispensable de ma famille, sans qui cette thèse n'aurait pu aboutir. Que mes proches trouvent ici l'expression de ma plus profonde gratitude.

Enfin, les mots me manquent pour décrire tout ce que Radji a fait pour moi durant les dernières années d'achèvement de cette thèse. Ces quelques lignes ne peuvent résumer tout ce que cette thèse lui doit. Qu'elle sache que je n'aurais pu avancer sans sa patience, son soutien et son amour inconditionnel.

À ma mère,

À la mémoire de mon père,

À la mémoire de mes grands-parents, Arlette et François.

AVERTISSEMENT

L'Université de Montpellier n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinons émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS

aff.	affaire
AFDA	*Association française pour la recherche en droit administratif*
AJDA	*Actualité juridique de droit administratif*
al.	*alii. auctores* (autres auteurs)
ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
AMF	Autorité des marchés financiers
APD	*Archives de philosophie du droit*
Ass.	Assemblée du contentieux du Conseil d'État
ass. plén.	Assemblée plénière de la Cour de cassation
BJB	*Bulletin Joly Bourse*
BJS	*Bulletin Joly Sociétés*
c/	contre
CA	Cour d'appel
CAA	Cour administrative d'appel
Cass.	Cour de cassation
CC	Conseil constitutionnel
CDS	Commission des sanctions de l'AMF
CE	Conseil d'État
CEDH	Convention européenne des droits de l'homme
Contra	En sens contraire
Cour EDH	Cour européenne des droits de l'homme
CJA	Code de justice administrative

CJCE	Cour de justice des Communautés européennes
CJUE	Cour de justice de l'Union européenne
CMF	Code monétaire et financier
chron.	Chronique
civ.	Chambre civile de la Cour de cassation
concl.	conclusions
com.	Chambre commerciale de la Cour de cassation
crim.	Chambre criminelle de la Cour de cassation
D.	*Recueil Dalloz*
DC	Contrôle de constitutionnalité a priori des lois ordinaires, des lois organiques, des traités, et des règlements des Assemblées fondé sur l'article 61 de la Constitution
(dir.)	sous la direction de
éd.	édition
EDCE	Études et documents du Conseil d'État
Fasc.	Fascicule
GACEDH	Grands arrêts de la Cour européenne des drois de l'homme
GAJA	*Grands arrêts de la jurisprudence administrative*
Gaz. Pal.	*Gazette du Palais*
Gr. Ch.	Grande Chambre (Cour EDH et Cour de Justice)
Ibid.	*Ibidem*
Jcl.	*JurisClasseur*
JCPA	*La Semaine juridique, éd. administration et collectivités territoriales*
JCP G	*La Semaine juridique, édition générale*
JCP E	*La Semaine juridique, Entreprise et Affaires*
JO	Journal officiel de la République française
LGDJ	Libraire générale de droit et de jurisprudence
LPA	*Les petites affiches*

obs.	observations
op. cit.	*opere citato*
Pouvoirs	*Revue Pouvoirs*
préc.	précité
PUAM	Presse universitaire d'Aix-Marseille
PUF	Presse universitaire de France
QPC	Question prioritaire de constitutionnalité
RDBF	*Revue de droit bancaire et financier*
RDP	*Revue du droit public et de la science politique en France et à l'étranger*
Rec.	Recueil des arrêts du Conseil d'État et du Tribunal des conflits (Recueil Lebon)
rééd.	réédition
Rev. Sociétés	*Revue des sociétés*
RFAP	*Revue française d'administration publique*
RFDA	*Revue française de droit administratif*
RTD Civ.	*Revue trimestrielle de droit civil*
RTD Com.	*Revue trimestrielle de droit commercial*
RTD Eur.	*Revue trimestrielle de droit européen*
s.	suivant(e)s
Sect.	Section du contentieux du Conseil d'État
spéc.	spécialement
T.	Tables du Recueil Lebon
TC	Tribunal des conflits
Vol.	Volume

SOMMAIRE

PARTIE I : L'APPORT DU CONSEIL D'ÉTAT DANS LE CONTENTIEUX DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

TITRE I : UN APPORT RÉVÉLÉ PAR L'ÉTENDUE DE LA COMPÉTENCE DU JUGE ADMINISTRATIF

Chapitre 1 : La revalorisation significative de la compétence du juge administratif

Chapitre 2 : La limitation résiduelle de la compétence du juge administratif

TITRE II : UN APPORT CONSOLIDÉ PAR L'ÉTENDUE DE L'OFFICE DU JUGE ADMINISTRATIF

Chapitre 1 : Un office enrichi par la diversité des voies de droit dans le contentieux de la régulation financière

Chapitre 2 : Un office essentiel au regard de l'européanisation du droit de la régulation financière

PARTIE II : L'APPORT DU CONSEIL D'ÉTAT AU DROIT DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

TITRE I : UN APPORT PRUDENT AU DROIT PROCESSUEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

Chapitre 1 : L'application sélective des garanties du procès équitable à l'AMF dans la jurisprudence administrative

Chapitre 2 : L'application perfectible des garanties procédurales à l'AMF dans la jurisprudence administrative

TITRE II : UN APPORT DÉTERMINANT AU DROIT SUBSTANTIEL DE LA REGULATION FINANCIÈRE

Chapitre 1 : L'encadrement dual de l'action de l'AMF par la jurisprudence administrative

Chapitre 2 : L'encadrement strict des professionnels des marchés par la jurisprudence administrative

INTRODUCTION GÉNÉRALE

1. *« C'est la signification philosophique de l'argent que de fournir au sein du monde pratique la manifestation la plus visible et la réalisation la plus claire de la formule de l'être universel, d'après laquelle […] les choses prennent sens les unes au contact des autres et doivent leur être […] à la réciprocité des relations »*[1]. Cette réflexion sur l'argent, menée au début du XXe siècle par le sociologue Georg SIMMEL[2] conserve toute son actualité. Aujourd'hui plus qu'hier, la valeur intrinsèque de l'argent semble évanescente. En tant qu'instrument de paiement[3], l'argent n'a de sens que par l'échange. Le métal précieux a progressivement été remplacé par le papier, ce dernier laissant lui-même sa place aux écritures sur les comptes bancaires[4]. Si l'éclat de l'or peut être précieux *per se* au regard

---

[1] G. SIMMEL, *Philosophie de l'argent*, 1901, rééd., PUF, 3e éd., 2014, p. 122.

[2] Pour une présentation de l'œuvre de ce sociologue, voir M. BORLANDI, R. BOUDON, M. CHERKAOUI, B. VALADE (dir.), *Dictionnaire de la pensée sociologique*, PUF, 2005, p. 639-642.

[3] L'argent est ici synonyme de monnaie et renvoie plus précisément à la fonction de paiement de celle-ci. La monnaie étant traditionnellement définie comme : *« Instrument de mesure et de conservation de la valeur, moyen légal d'échange des biens »* (*Dictionnaire Le Robert*, en ligne : https://dictionnaire.lerobert.com/definition/monnaie).

Sur l'argent et la monnaie, voir notamment, R. LIBCHABER, *Recherches sur la monnaie en droit privé*, LGDJ, 1992, 440 p. ; « L'argent et le droit », *APD*, Tome 42, Sirey, 1998, 465 p. ; L. DEPAMBOUR-TARRIDE, « Monnaie », *in* D. ALLAND, S. RIALS (dir.), *Dictionnaire de la culture juridique*, PUF, 2003, p. 1036-1040 ; Dominique CARREAU, Caroline KLEINER, « Monnaie », *Rép. de droit international*, Dalloz, juin 2017. Comme l'expliquent les Professeurs Dominique CARREAU et Caroline KLEINER, la définition classique de la monnaie à travers ses fonctions, est économique. En effet, *« la monnaie est sans doute avant tout un concept économique. Même si les économistes divergent grandement sur le rôle à attribuer à ce concept en économie, ils s'accordent au moins à définir la monnaie par sa triple fonction : celle d'instrument de mesure des valeurs, d'intermédiaire des échanges et de réserve de pouvoir d'achat »*. Or, en droit il n'existe aucune définition officielle de la monnaie. L'article L.111-1 du Code monétaire et financier prévoyant uniquement que *« la monnaie de la France est l'euro. Un euro est divisé en cent centimes »*. Par conséquent, seules existent des définitions juridiques doctrinales de la monnaie.

[4] La monnaie métallique (les métaux précieux) et la monnaie fiduciaire (les pièces et billets) sont minoritaires par rapport à la monnaie scripturale (les écritures sur les comptes bancaires), laquelle représente plus de 90 % de la monnaie totale en circulation (source, site de la Banque de France : https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/qui-cree-monnaie.pdf). Sur l'évolution de la monnaie, voir notamment, Rémy LIBCHABER, *Recherches sur la monnaie en droit privé*, *op. cit.*, p. 72-82 ; R. LIBCHABER, « L'argent, entre matière et mémoire », *in* « L'argent et le droit », *APD*, Tome 42, Sirey, 1998, p. 115-126. Aujourd'hui c'est sur l'Union économique et monétaire, que se concentre la recherche juridique en droit public. Voir en particulier, F. MARTUCCI, *L'ordre économique et monétaire de l'Union européenne*, Bruylant, 2015, 1274 p. ; G. KALFLÈCHE, T. PERROUD, M. RUFFERT (dir.), *L'avenir de l'Union économique et monétaire : une perspective franco-allemande*, LGDJ, 2018, 234 p.

de ce qu'il symbolise aux yeux de la société[5], le papier et « l'argent dématérialisé »[6] n'ont de valeur qu'en raison de leur utilité dans les relations interpersonnelles. Cette caractéristique, la monnaie actuelle la partage également avec les titres de capital, les parts, les actions et plus largement l'ensemble des produits financiers pouvant être négociés sur les marchés financiers. Ces produits étant désormais regroupés au sein de la définition légale des instruments financiers[7].

2. Au XXIe siècle, on continue à lire sous la plume de la doctrine juridique[8] qu'à l'instar de la monnaie, l'instrument financier est *« un bien négociable dépourvu de valeur intrinsèque »*[9]. Comme la monnaie, l'instrument financier s'est également développé à la faveur de sa dématérialisation[10]. Cette dernière ayant elle-même était entraînée par le développement économique des marchés financiers qui à ce stade, peuvent être définis de manière générale comme *« les lieux ou les modes de rencontre de l'offre et de la demande de capitaux »*[11].

---

[5] R. LIBCHABER, « L'argent, entre matière et mémoire », *op. cit.*, p. 116. Selon le Professeur Rémy LIBCHABER, l'argent métal a pu apparaître *« comme une monnaie parfaite : monnaie autonome par sa prise sur une valeur intrinsèque, monnaie actuellement adaptée à la diversité des transactions, monnaie redoublant enfin en son sein le formidable prestige des symboles alchimiques liés au métal »*.

[6] Selon l'expression du Professeur Rémy LIBCHABER, *in* R. LIBCHABER, « L'argent, entre matière et mémoire », *op. cit.*

[7] En application de l'article L.211-1 du Code monétaire et financier (CMF) qui prévoit que : *« I. – Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers. II. – Les titres financiers sont : 1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions ; 2. Les titres de créance ; 3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif […] ».*

[8] De façon générale, la doctrine juridique peut être définie par opposition à la jurisprudence, *« comme le champ social spécifique que forment les professionnels spécialisés dans la production et dans la transmission du savoir juridique, professionnels chargés de connaître et de faire connaître le droit »* (J. CHEVALLIER, « Doctrine juridique et science juridique », *Droit et société*, 2002/1, n° 50, p. 104). Sur la doctrine juridique, voir également, C. JAMIN, P. JESTAZ, *La doctrine*, Dalloz, 2004, 314 p. ; N. HAKIM, F. MELLERAY, *Le renouveau de la doctrine française. Les grands auteurs de la pensée juridique au tournant du XXe siècle,* Dalloz, 2009, 330 p.

[9] En ce sens, F. DRUMMOND, *Droit financier. Les institutions, les activités, les abus de marché*, Economica, 2020, p. 1.

[10] La dématérialisation pouvant être définie comme une *« opération liée à de nouvelles technologies consistant à remplacer un support matériel tangible (monnaie fiduciaire, titre au porteur) qui circule entre les mains des intéressés comme instrument de paiement ou de commerce, par un support comptable centralisé, sous des modalités diverses (ex. procédé électronique) »* (« Dématérialisation », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, p. 322).

[11] A.-D. MERVILLE, *Droit financier. Organisation des marchés financiers, instruments financiers, opérations de marché, abus de marchés*, Gualino, 4e éd., 2018, p. 29. Comme le rappelle Madame Anne-

3. Si l'on peut trouver dès l'Antiquité romaine[12], les premiers embryons de marchés financiers, en France, ces derniers ont surtout commencé à apparaître sous l'Ancien Régime[13]. Selon le Professeur France DRUMMOND, *« le formidable développement des idées, des arts et du commerce, [fit] naître de nouveaux besoins »*[14] et conduisit à la création de lieux de rencontre dédiés aux échanges. En France, des places commerçantes aux dénominations diverses furent construites à cet effet. À Anvers, en 1531 fut fondée, *« la première bourse en tant que lieu physique réservé aux transactions entre commerçants qui négocient des lettres de change, des actions de sociétés ou s'engagent sur les prix futurs de marchandises »*[15]. D'autres villes suivront. Par exemple, Lyon, voit naître une « place de change » en 1563, tandis qu'à Toulouse, une « bourse » fut créée en 1566[16]. Puis, par un arrêt du Conseil du roi, ancêtre du Conseil d'État actuel, du 24 septembre 1724, la Bourse de Paris fut officiellement créée. Il s'agit de la première bourse instituée par la Monarchie française[17]. *« Si l'existence des marchés financiers remonte [par conséquent] à*

Dominique MERVILLE, *« la racine du mot marché vient du latin mercatus qui signifie vente, négoce, achat. Le marché est un système économique d'échange ».* Néanmoins, la notion de marché n'est pas dénuée d'ambiguïté. Voir notamment en ce sens, J.-C. RODA, « Le marché », *in* J.-B. RACINE (dir.), *Le droit économique au XXIe siècle. Notions et enjeux*, LGDJ, 2020, p. 493-512.

[12] En effet, durant l'Antiquité, *« apparaissent les sociétés de capitaux aux parts nominatives et cessibles. Des embryons de marchés financiers sollicitent les épargnants pour financer les grands travaux de l'Empire, tel que le Collegium mercatorum où s'échangent des effets de commerce et des devises »* (J.-P. VALETTE, *Régulation financière. Internationale, européenne et française*, Ellipses, 2020, p. 142). Voir également, N. HISSUNG-CONVERT, *La spéculation boursière face au droit 1799-1914*, LGDJ, 2009, p. 3. Selon Madame Nelly HISSUNG-CONVERT, pendant l'Antiquité, *« l'activité spéculative a vite eu vocation à s'organiser, notamment en raison de la connaissance des cours nécessaire aux négociations qui a conduit à la création de places. De telles places se sont retrouvées à Rome sous la forme d'assemblées de marchand, les collegia mercatorum (vers 260 av. J.-C.), lors desquelles certains se réunissaient dans un local spécial, la Loggia, afin de mener des négociations et d'effectuer leurs transactions ».*

[13] Sur l'histoire des marchés financiers, voir notamment, P.-J. Lehmann, Histoire de la bourse de Paris, PUF, 1997, 128 p. ; A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, spéc. p. 4-13 ; P. LAGNEAU-YMONET, A. RIVA, *Histoire de la bourse*, La Découverte, 2012, 120 p. ; R. PELLET, « Intérêt général et marchés financiers » *in Mélanges en l'honneur du professeur Didier Truchet*, Dalloz, 2015, p. 489-499 ; R. PELLET, *États et marchés financiers*, LGDJ, 2017, p. 11 et s. ; A.-D. MERVILLE, *Droit financier*, *op. cit.*, spéc. p. 29-30 ; A. COURET et *al.*, *Droit financier*, Dalloz, 3e éd., 2019, p. 10 et s. ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 2 et s. ; J.-P. VALETTE, *Régulation financière. Internationale, européenne et française*, *op. cit.*, p. 145 et s. ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, LGDJ, 4e éd., 2023, p. 319 et s.

[14] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 2-3.

[15] R. PELLET, *États et marchés financiers, op. cit.,* p. 16.

[16] En ce sens, N. HISSUNG-CONVERT, *La spéculation boursière face au droit 1799-1914, op. cit.,* p. 5 et s.

[17] En ce sens, R. PELLET, *États et marchés financiers, op. cit.*

plusieurs siècles, ceux-ci n'ont toutefois acquis leur dimension actuelle que très récemment »[18].

4. Ce n'est qu'à partir des années 1980, que l'essentiel des marchés modernes apparaît. Sont notamment créés en 1986, le Marché à terme international de France (MATIF) et en 1987, le Marché des options négociables de Paris (MONEP). *« Multiplication des produits, ouverture à un large public, tels sont […] les éléments moteurs de l'expansion des marchés financiers »*[19]. Puis, sous l'impulsion de la logique libérale du droit de l'Union européenne, l'organisation des marchés financiers en France connaît une profonde transformation. La directive européenne relative aux marchés d'instruments financiers (MIF) du 21 avril 2004[20] sonna la fin des bourses qui supposent un monopole sur les transactions financières au sein d'un marché donné. *« En France, la bourse était traditionnellement un marché spécialisé (négociation de valeurs mobilières), centralisé (toute valeur mobilière admise ne pouvait être négociée que par la bourse) et surveillé (directement par les pouvoirs publics pendant longtemps […]) »*[21]. Désormais, les transactions financières sont réalisées via différentes plateformes de négociation mises en concurrence au sein de l'Union européenne. En effet, l'objectif poursuivi par le législateur européen est de favoriser la concurrence entre les marchés financiers, afin notamment de permettre un plus grand choix d'investisseurs et une réduction des coûts des transactions financières[22]. Les marchés financiers étant désormais des lieux dématérialisés d'exécution des ordres de vente et d'achat de produits financiers. Sur le plan international, cette concurrence s'exerce plus largement entre les différentes places financières du monde telles que celles de New York,

[18] A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, *op. cit.,* p. 4.

[19] A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, *op. cit.,* p. 5.

[20] Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. Ont été adoptées ultérieurement, la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE (MIF II), le règlement n°600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 ainsi que directive n° 2021/338 du 16 février 2021 (MiFID 2 Quick Fix) modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19.

[21] J.-J. DAIGRE, « Évolution de la notion de marché financier », *in Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruylant, 2006, p. 324. Ainsi que le prévoit l'article L. 228-1 du Code de commerce, les valeurs mobilières étant des titres financiers émis par les sociétés par actions.

[22] En ce sens, A.-D. MERVILLE, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 43.

Paris ou encore Tokyo[23]. Ainsi, sous l'effet de la mondialisation, les capitaux ne connaissent plus les frontières et circulent librement en une fraction de seconde. Si l'histoire du développement économique des marchés financiers en France ne prête pas à discussion, celle de l'évolution de leur encadrement juridique se révèle controversée.

5. Certains auteurs défendent l'idée selon laquelle, les marchés financiers étaient historiquement des *« marchés auto-régulés »*[24]. Pendant longtemps, l'intervention du législateur aurait été limitée, de sorte que *« la réglementation des opérations de bourse proprement dite [étaient] laissée aux soins des professionnels »*[25]. Jusqu'aux années 1980-1990, l'encadrement juridique aurait dès lors été principalement par des normes de déontologie, dépourvues de caractère obligatoire. Seules *« quelques règles de caractère privé prévoyaient […] les éléments de base nécessaire à leur fonctionnement »*[26]. Ce ne serait qu'à partir du début des années 2000, en raison de la survenance de scandales financiers majeurs aux États-Unis et en Europe, que les autorités publiques auraient pris conscience de la *« nécessité de renforcer les exigences déontologiques et, plus généralement, les exigences de comportement de l'ensemble des acteurs »*[27]. À partir de cette période, comme l'explique Madame Juliette MÉADEL, le droit des marchés

[23] Selon le glossaire du Vernimmen, *« une Place financière est un endroit physique (le plus souvent une ville) où se trouvent réunis des investisseurs et des infrastructures de Marché (Bourse, banques, sociétés d'avocats, de Communication financière, de Notation financière, etc ...) qui opèrent dans un environnement juridique, fiscal et politique qui ne lèse pas leurs intérêts et qui est à peu près stable »* (source : https://www.vernimmen.net/Pratiquer/Glossaire/definition/Place%20financière.html). Sur la notion de place financière, voir également, T. BONNEAU, « De la notion de place dans les textes législatifs contemporains », *in Mélanges AEDBF-France II,* Revue Banque Editeur, 1999, p. 83-95 ; A. DUVIVIER, « L'attractivité des places financières », *Bulletin de la Banque de France*, 2004, n°123, p. 45.

[24] A. COURET et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 4.

[25] A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats, op. cit.,* p. 4.

[26] A. COURET et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 4-5.

[27] A. COURET et *al., Droit financier, op. cit.,* p. 21. Dans le même sens, Madame Juliette MÉADEL expose que *« la survenance des scandales financiers de l'été 2002, et la réaction du législateur immédiate aux États-Unis (Sarbanes-Oxley Act), en Europe (directive abus de marché) et, dans une moindre mesure, en France (Loi de sécurité financière) a joué le rôle d'évènement déclencheur de la réflexion »* (J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public*, LGDJ, 2007, p. 4). Sur ces scandales financiers, voir notamment, « 2002, une année de scandales financiers », Le Monde, 2 décembre 2002 : https://www.lemonde.fr/economie/article/2002/12/02/2002-une-annee-de-scandales-financiers_300474_3234.html.

financiers, que l'on préfère désormais qualifier de droit financier[28], se serait dès lors *« laissé peu à peu envahir par l'ordre public »*[29], c'est-à-dire par des règles imposées au nom de l'intérêt général, ici l'intérêt supérieur du marché. Cette thèse ne fait toutefois pas l'unanimité.

6. *A contrario*, le Professeur Rémi PELLET soutient que *« l'idéal d'un marché originel auto-organisé est l'un des mythes de la pensée économique libérale »*[30]. En effet, dès le début du XVIIIe siècle, en France, l'État est intervenu dans l'organisation de la bourse à la suite de la faillite du système de LAW en 1720[31]. À la mort du roi Louis XIV, la situation financière de la France était désastreuse. La monarchie fit alors appel à John LAW, un financier écossais qui décida de recourir aux marchés boursiers afin d'obtenir des financements pour la Couronne à un coût plus modéré, et de relancer l'activité économique. Toutefois, en raison de l'importante spéculation sur les titres émis, le système de LAW fit faillite, ce qui entraîna de profondes répercussions sur l'économie française[32]. C'est dans ce contexte que fut pris l'arrêt susmentionné du Conseil du Roi du 24 septembre 1724. Outre le fait que celui-ci institua la Bourse de Paris, il en établit également le régime. Afin d'éviter de nouveaux errements financiers, non seulement, cet arrêt plaça la Bourse sous le contrôle étroit de l'État, mais il interdit également les opérations financières à l'origine de

[28] La dénomination de « droit financier » à celle de « droit des marchés financiers » est retenue par l'ensemble des ouvrages généraux. Voir en ce sens, A. COURET et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.* ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.* ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*

[29] J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public*, LGDJ, 2007, p. 8. Sur l'ordre public économique et financier, la littérature est prolifique. Sans prétendre à l'exhaustivité, voir notamment, G. FARJAT, *L'ordre public économique*, LGDJ, 1963, 543 p. ; G. MARCOU, « L'ordre public économique aujourd'hui. Un essai de redéfinition », *in Annales de la régulation*, Tome 19, Vol. 2, IRJS Editions, 2009, p. 79-103 ; M.-A. FRISON-ROCHE, « Les différentes natures de l'ordre public économique », *in* « L'ordre public », *APD*, tome 58, Dalloz, 2015, p. 147-170 ; T. PEZ, « L'ordre public économique », *NCCC*, 2015, p. 44-57 ; A. LAGET-ANNAMAYER (dir.), *L'ordre public économique*, LGDJ, 2018, 408 p.

[30] R. PELLET, « Intérêt général et marchés financiers », *op. cit.*, p. 492.

[31] Sur le système mis en place par John LAW et sa faillite, voir notamment, P. LAGNEAU-YMONET, A. RIVA, *Histoire de la bourse*, *op. cit.*, p. 14 ; R. PELLET, *Droit financier public. Vol. 1 : Monnaies, banques centrales, dettes publiques*, PUF, 2e éd., 2018, p. 134-137 ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 5-6.

[32] En ce sens, F. DRUMMOND, *Droit financier, op. cit.,* p. 6. Comme l'explique le Professeur France DRUMMOND, *« la bourse est fermée le 25 octobre 1720. La crise qui suit le krach est profonde, les prix sont multipliés par 3 en raison de la quantité de monnaie créée, 511 000 actionnaires sont ruinés ».*

la crise[33]. Ainsi, *« né sur les ruines d'un scandale financier, qui a donné le spectacle pitoyable d'une spéculation débridée et affaibli durablement l'économie française, [le droit financier] est fortement teinté d'ordre public »*[34].

7. Si la présence de l'État sur les marchés financiers n'est pas nouvelle[35], elle changea progressivement de visage. En matière financière, les États-Unis sont les précurseurs de ce changement. La grave crise financière de 1929 due à un krach boursier de Wall Street[36] en sera l'élément déclencheur. En réaction, les États-Unis décidèrent d'instituer une *« régulation administrative des marchés boursiers »*[37] en créant la Securities and Exchange Commission (SEC) en 1934. Cette dernière est une agence fédérale indépendante chargée d'une mission de régulation des marchés boursiers. Comme l'explique le Professeur Pierre-Henri CONAC, cette régulation administrative *« consiste, dans le domaine des marchés boursiers, à assurer, de manière neutre c'est-à-dire non partisane politiquement, l'encadrement par le droit de cette sphère d'activité afin de veiller à son bon fonctionnement et à la développer »*[38]. La SEC dispose de pouvoirs importants, notamment de sanction, et constitue à l'heure actuelle, l'autorité principale de régulation des marchés financiers américains[39]. Plusieurs pays tels que l'Italie, la Belgique ou l'Espagne,

[33] Par exemple, l'article 29 de l'arrêt du Conseil du Roi prohiba les opérations « à terme » (en ce sens, R. PELLET, *Droit financier public. Vol. 1 : Monnaies, banques centrales, dettes publiques*, *op. cit.*, p. 136).

[34] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 7.

[35] Ne serait-ce également car « les États se formèrent en créant les marchés financiers où s'échangèrent les titres de dette publique qui furent ensuite utilisés comme monnaie pour régler des dettes privées » (R. PELLET, « Intérêt général et marchés financiers », *op. cit.,* p. 492. Voir également dans le même sens, G. RIPERT, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2e éd., 1951, rééd., 1995, p. 129. Comme l'explique le Doyen Georges RIPERT, au début du XXe siècle, compte tenu des titres financiers qui sont proposés au public, il apparaît que *« l'État est le premier offrant. Il emprunte sans cesse et conservant l'expression ancienne, remet des titres de rente, de coupures variées, chiffrées d'après leur revenu. Pour satisfaire les prêteurs, il émet aussi des bons du Trésor et s'ingénie à proposer des combinaisons attrayantes ».* Sur les origines de la dette publique, voir notamment, R. PELLET, *Droit financier public. Vol. 1 : Monnaies, banques centrales, dettes publiques, op. cit.,* p. 77 et s. ; X. CABANNES, C. PIERUCCI (dir.), *Connaître la dette publique,* LGDJ, 2021, 168 p.

[36] Pour une présentation de cette crise financière, voir par exemple l'Encyclopédie en ligne Larousse : https://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/la_crise_de_1929/187370.

[37] P.-H. CONAC, *La régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC),* LGDJ, 2002, spéc. p. 11-24.

[38] P.-H. CONAC, *op. cit.*, p. 22.

[39] En ce sens, J.-P. VALETTE, « Le modèle financier des États-Unis : régulation sectorielle ou régulation intersectorielle ? », *RDP*, 2019, n° 4, p. 1073.

s'inspirèrent du modèle américain de régulation financière[40]. Par exemple, l'autorité de régulation financière italienne, la *Commissione nazionale delle società e della borsa* (CONSOB), créée en 1974 *« dispose de pouvoirs lui permettant de contrôler le processus d'information financière, de formuler des règles contraignantes, d'exercer des injonctions, de conduire des enquêtes et de prendre des sanctions en matière de marchés financiers »*[41]. Désormais les marchés ne sont plus uniquement réglementés par le pouvoir central, mais sont également régulés par des autorités administratives indépendantes spécialisées.

8. La France s'avère être le premier pays en Europe, à avoir suivi le modèle de régulation venu d'outre-Atlantique. En 1967, fut créée une autorité administrative, la Commission des opérations de bourse (COB) afin de renforcer l'encadrement des marchés financiers. Bien qu'elle soit inspirée de l'autorité de régulation américaine, la COB ne détient à sa création, que peu de pouvoirs et demeure sous la tutelle du ministre de l'Économie[42]. Ce n'est qu'au cours des années 1980, que la COB se mue en véritable autorité de régulation. Elle conforte alors sa prééminence par rapport aux autres autorités administratives chargées de la régulation financière en France, telles que le Conseil des marchés financiers. Le législateur lui accordant progressivement des pouvoirs comparables à la SEC, notamment un pouvoir réglementaire en 1985[43], et un pouvoir de sanction en 1989[44]. Si la transformation de la COB est notamment due à la personnalité des premiers membres, en particulier de ses premiers présidents, elle doit également au passage *« d'un*

[40] En ce sens, J.-P. VALETTE, *Régulation financière. Internationale, européenne et française, op. cit.,* p. 126. Comme l'explique Monsieur Jean-Paul VALETTE, *« le modèle financier des États-Unis – et tout particulièrement de la Securities and Exchanges Commission – a inspiré de nombreux États de la planète qui associent une série de régulateurs financiers selon des combinaisons de compétences variées ».*

[41] J.-P. VALETTE, *Régulation financière. Internationale, européenne et française*, *op. cit.*, p. 127. Sur la CONSOB, voir également, G. PAROLA, M. POTO, « La CONSOB : l'AMF italienne ? », *Gaz. Pal.*, 2007, n° 265, p. 11.

[42] En ce sens, P.-H. CONAC, La régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC), *op. cit.,* p. 27. Comme le souligne le Professeur Pierre-Henri CONAC, *« la COB, bien qu'elle ait été inspirée par le modèle de la SEC, n'a cependant pas été créée, toute armée, pour affronter l'existence. En effet, à sa création, elle ne disposait que de peu de pouvoirs et d'une indépendance limitée […] ».*

[43] En vertu de la loi n°85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse – JO du 15 décembre 1985.

[44] En application de la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier – JO du 4 août 1989.

État-directeur de l'économie à un État régulateur »[45]. Bien que celui-ci soit susceptible de recouvrir diverses acceptions[46], l'État régulateur renvoie ici à un changement des modes d'intervention de la puissance publique en matière financière. Cette mutation de l'action publique se traduit par un recul de l'encadrement direct par l'État du jeu économique au profit de l'institution d'autorités administratives indépendantes chargées de réguler divers secteurs de l'économie et plus largement de protéger les droits et libertés[47]. Afin de mener à bien leur mission de régulation, ces autorités, outre leur indépendance, se caractérisent également par un cumul de pouvoirs alliant notamment recommandation, réglementation ou encore sanction[48]. Le domaine des marchés financiers en est une illustration topique.

9. La nouvelle Autorité des marchés financiers (AMF), créée en 2003[49] en lieu et place des anciennes autorités administratives en matière financière, était en effet, présentée, au regard de sa personnalité juridique et de ses pouvoirs étendus comme un potentiel *« prototype de la réforme de l'État »*[50]. En effet, l'AMF apparaît *« comme une autorité administrative indépendante particulièrement accomplie, disposant de toute la palette des pouvoirs envisageables : pouvoir réglementaire délégué, pouvoirs d'injonction, de*

[45] P.-H. CONAC, *op. cit.*, p. 27. Voir également dans le même sens, F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 21.

[46] Sur le concept d'État régulateur, voir en particulier, J. CHEVALLIER, « L'État régulateur », *RFAP*, 2004/3, n° 111, p. 473-482.

[47] Sur l'émergence des autorités administratives en France, parmi une littérature abondante, voir notamment, J.-L. AUTIN, « Du juge administratif aux autorités administratives indépendantes : un autre mode de régulation », *RDP*, 1988, n° 5, p. 1213 ; J. CHEVALLIER, « Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », *Justices*, janv.-juin, 1995, p. 81-90 ; J. CHEVALLIER, « Régulation et polycentrisme dans l'administration française », *Revue administrative*, n° 301, 1998, p. 43-53 ; CE, *Rapport public 2001 : Les autorités administratives indépendantes*, EDCE, 2001, 470 p.

[48] En ce sens, voir notamment, G. ECKERT, « Autorités de régulation – Autorités administratives et publiques indépendantes », *in* M. BAZEX et *al.*, *Dictionnaire des régulations 2016*, LexisNexis, 2015, p. 100-109.

[49] En vertu de la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière – JO n° 177 du 2 août 2003.

[50] D. LINOTTE, G. SIMONIN, « L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de l'Etat ? Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière et décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers », *AJDA*, 2004, p. 143. Sur la création de l'AMF, voir également, G. RAMEIX, « L'Autorité des marchés financiers », *LPA*, 2003, n° 228, p. 12 ; S. THOMASSET-PIERRE, « L'Autorité des marchés financiers : une autorité publique ambivalente », *in Mélanges AEDBF-France IV*, Revue Banque Editions, 2004, p. 439-468 ; M.-A. FRISON-ROCHE, « Les contours de l'Autorité des marchés financiers », *in* Mélanges AEDBF-France IV, Revue Banque Editions, 2004, p. 165-180 ; O. DOUVRELEUR, « 2003-2011 : l'évolution de l'Autorité des marchés financiers », *in Annales de la régulation, Volume 3, Les réformes des régulations financières*, IRJS Editions, 2013, p. 257-306.

contrôle et d'enquête, pouvoir de sanction administrative et disciplinaire »[51]. L'AMF incarne désormais le nouveau visage de l'État dans la sphère financière puisqu'elle est l'autorité de régulation principale de ces derniers. Toutefois, dans un État démocratique, l'exercice de pareilles prérogatives sans l'onction de l'élection politique, serait illégitime s'il n'était pas soumis au contrôle d'un juge[52]. Il apparaît que le contrôle juridictionnel des actes de l'AMF est partagé entre la Cour d'appel de Paris et le cas échéant la Cour de cassation d'un côté, le Conseil d'État, de l'autre. Celui-ci, compétent en premier et dernier ressort[53], ne pouvant essentiellement connaître la régulation des marchés financiers que par le truchement des contestations des actes de l'AMF, portées devant lui. C'est tout l'enjeu de la présente étude que de mettre en lumière la rencontre entre le juge administratif et la régulation des marchés financiers. Ce faisant, la précision de l'objet de l'étude (I), de la méthode retenue pour la réaliser (II) et de l'intérêt qu'elle présente (III), s'avère nécessaire avant d'exposer la thèse soutenue (IV).

I / Objet de l'étude

10. *« Baume d'un langage nécessairement imparfait, la définition est dotée de la vertu de rendre clair ce qui pourrait être obscur »*[54]. Aussi, afin de lever toute ambiguïté qui pourrait compromettre la bonne compréhension de la démonstration, doit-on dès à présent

[51] D. LINOTTE, G. SIMONIN, « L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de l'Etat ? », *op. cit.* Plus précisément, conformément au nouveau statut général issu de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017, il s'agit d'une autorité publique indépendante. Seules les autorités dépourvues de personnalité juridique étant qualifiée d'autorités administratives indépendantes par le législateur. Sur cette loi, voir P. IDOUX, « Le nouveau statut général des AAI et API », *AJDA*, 2017 p. 1115. Toutefois, à l'instar de la doctrine, nous utiliserons de manière indifférente les termes de régulateur, d'autorité administrative indépendante, d'autorité de régulation et d'autorité publique indépendante, sauf quand ce dernier statut emporte des conséquences juridiques précises.

[52] Pour une étude générale portant sur la question de la légitimité démocratique des autorités administratives indépendantes, voir S. DUBITON, *La protection des libertés publiques par les autorités administratives indépendantes, une solution démocratique ?*, LGDJ, 2016, 468 p.

[53] En application de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier.

[54] C. WOLMARK, *La définition prétorienne. Étude en droit du travail*, Dalloz, 2007, p. 1.

définir les termes qui composent notre étude, à savoir, d'une part, le Conseil d'État (A), et d'autre part, la régulation des marchés financiers (B).

A. Le Conseil d'État

11. Le Conseil d'État est, comme le rappelle l'article L. 111-1 du Code de justice administrative, la *« juridiction administrative suprême »*[55]. Il est à ce titre, comme son homologue judiciaire, juge de cassation, mais plus encore juge d'appel ainsi que juge de premier et dernier ressort. Si le Conseil d'État est bien souvent présenté uniquement par sa fonction juridictionnelle[56], toutefois celle-ci ne suffit à rendre compte de toute l'étendue de son rôle. En effet, le Conseil d'État, comme son nom le laisse deviner, est également le conseiller juridique des pouvoirs publics[57].

12. Dans l'exercice de sa fonction consultative, le Conseil d'État est amené à rendre des avis juridiques pour le Gouvernement et le Parlement, notamment sur des lois, ordonnances, des décrets ou encore des engagements internationaux[58]. Bien que le nombre d'avis rendus par le Conseil d'État soit particulièrement important[59] et contribue ainsi à

[55] Concernant le Conseil d'État, outre les manuels de droit administratif, les articles et ouvrages spécialisés sur cette institution sont également nombreux. Voir notamment, D. LATOURNERIE, *Le Conseil d'État*, Dalloz, 2005, 168 p. ; « Le Conseil d'État », *Pouvoirs*, 2007, n° 123, 208 p. ; P. GONOD, *Le Conseil d'État et la refondation de la justice administrative*, Dalloz, 2014, 132 p. ; F. CHALTIEL TERRAL, *Le Conseil d'État, acteur et censeur de l'action publique*, LGDJ, 2017, 296 p. ; J. MASSOT et *al.*, *Le Conseil d'État, juge de cassation*, Berger Levrault, 6e éd., 2018, 431 p.

[56] En ce sens, D. LATOURNERIE, *Le Conseil d'État*, *op. cit.*, p. 10.

[57] En vertu notamment de l'article L. 111-2 du Code de justice administrative (CJA).

[58] Sur la fonction consultative du Conseil d'État, voir en outre, A. ANDRIEUX, « Le rôle consultatif du Conseil d'État », *in* Conseil d'État, *Le Conseil d'État : livre jubilaire publié pour commémorer son cent cinquantième anniversaire : 4 nivôse an VIII, 24 décembre 1949*, Recueil Sirey, 1952, p. 395 ; R. MARTIN, « Le rôle consultatif du Conseil d'État en matière économique », *in* Conseil d'État, *Le Conseil d'État : livre jubilaire publié pour commémorer son cent cinquantième anniversaire : 4 nivôse an VIII, 24 décembre 1949*, *op. cit.*, p. 415 ; G. BRAIBANT, « Le rôle du Conseil d'État dans l'élaboration du droit », *in Mélanges René Chapus*, Montchrestien, 1992, p. 91-102 ; N. BELLOUBET, « Conseiller l'État », *Pouvoirs*, 2007, n° 123, p. 33 ; H. HOEPFFNER, « Les avis du Conseil d'État », *RFDA*, 2009, p. 895 ; L.-A. BOUVIER, *Le Conseil d'État et la confection de la loi*, LGDJ, 2015, 152 p. ; J.-M. SAUVÉ, « Les avis du Conseil d'État », 25 novembre 2016, en ligne sur le site du Conseil d'État : https://www.conseil-etat.fr/publications-colloques/discours-et-interventions/les-avis-du-conseil-d-etat.

[59] On dénombre plus de 5 300 avis (source : https://www.conseil-etat.fr/avis-consultatifs/rechercher-un-avis-consiliaweb).

l'amélioration de la qualité de la norme, en revanche, rares sont les avis publiés[60] qui concernent spécifiquement la régulation des marchés financiers[61].

13. C'est pourquoi, sera au cœur de notre présente étude, le Conseil d'État en tant que juge puisque c'est par sa jurisprudence que celui-ci contribue essentiellement à la régulation des marchés financiers. Cette dernière devant à son tour être clarifiée afin de compléter les contours de notre objet d'étude.

B. La régulation des marchés financiers

14. La détermination du statut juridique de la régulation du marché, c'est-à-dire de sa place dans l'ordonnancement juridique[62], est un préalable nécessaire (1) afin d'être mesure de singulariser la régulation des marchés financiers (2).

[60] Ainsi que l'explique le Vice-Président Jean-Marc SAUVÉ, par une décision du Président de la République du 20 janvier 2015, il a *« été mis fin à la tradition de secret qui entourait les avis du Conseil d'État »*. Toutefois demeurent secrets, les avis relatifs aux lois financières, aux lois de ratification d'ordonnance ainsi qu'à celles autorisant la ratification ou l'approbation d'engagements internationaux (J.-M. SAUVÉ, « Les avis du Conseil d'État », *op. cit.*).

[61] À notre connaissance, seuls les 4 avis suivants concernent spécifiquement la régulation des marchés financiers : CE, avis, 13 décembre 2012, *Avis relatif à la proposition de directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement*, n° 387107 ; CE, avis, 13 décembre 2012, *Projet de loi portant réforme bancaire et financière*, n° 387194 ; CE, avis, 9 avril 2014, *Projet de décret portant application des articles 36 et 45 de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires*, n° 388557 ; CE, avis, *Avis sur la réforme du cadre répressif des abus de marché à la suite de la décision n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC du 18 mars 2015 du Conseil constitutionnel relative au cumul des poursuites pour manquement et délit d'initié*, n° 390558.

[62] Comme l'explique le Professeur Pierre-Yves GAHDOUN, *« le terme "statut" vient du latin stautum ou statuere, il signifie littéralement "fixer" ou "établir", au sens commun, il s'agit de "fixer" une situation ou une position par rapport à un ensemble donné »* (P.-Y. GAHDOUN, *La liberté contractuelle dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel,* Dalloz, 2006, p. 17).

1. La détermination du statut juridique de la régulation du marché

15. Partir *« à la recherche de la régulation »*[63] peut s'apparenter à un voyage sans fin tant la littérature sur cette notion apparaît vertigineuse[64]. Dans le langage courant, la régulation peut être définie comme le *« fait d'assurer le fonctionnement correct (d'un système complexe) »*[65]. À la suite de l'apparition du mot « régulateur » dans les sciences de l'ingénieur, la régulation se manifestera au sein de la physiologie avant de se diffuser dans les sciences sociales[66]. Dans chacune de ces disciplines, la régulation revêt une signification

[63] En référence au titre de l'article du Professeur Martine LOMBARD, « À la recherche de la régulation », *AJDA*, 2004, p. 289.

[64] Sans prétendre à l'exhaustivité et en excluant, les thèses, la littérature économique et dans les autres disciplines extra-juridiques, voir notamment les ouvrages collectifs et spécialisés suivants, F. CHAZEL, J. COMMAILLE (dir.), *Normes juridiques et régulation sociale*, LGDJ, 1991, 426 p. ; M. MIAILLE (dir.), *La régulation entre droit et politique*, L'Harmattan, 1992, 272 p. ; J. CLAM, G. MARTIN (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, LGDJ, 1998, 454 p. ; B. du MARAIS, *Droit public de la régulation économique*, Dalloz, 2004, 602 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po, 2004, 208 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 2 : Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences Po, 2004, 198 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 3 : Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po, 2005, 334 p. ; G. MARCOU, F. MODERNE (dir.), *Droit de la régulation, service public et intégration régionale. Tome 1 : Comparaisons et commentaires*, L'Harmattan, 2005, 310 p. ; G. MARCOU, F. MODERNE (dir.), *Droit de la régulation, service public et intégration régionale. Tome 2 : Expériences européennes*, L'Harmattan, 2005, 458 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 4 : Les engagements dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences Po, 2006, 288 p. ; M. LOMBARD, *Régulation économique et démocratie*, Dalloz, 2006, 248 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 5 : Responsabilité et régulations économiques*, Presses de Sciences Po, 2007, 196 p. ; Collectif, *Annales de la régulation, Tome 9, Vol. 1*, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2006, 672 p. ; T. REVET, L. VIDAL (dir.), *Annales de la régulation, Tome 19, Vol. 2*, IRJS Editions, 2009, 670 p. ; A. DELION, L. VIDAL (dir.), *Annales de la régulation, Vol. 3, Les réformes des régulations financières*, IRJS Editions, 2013, 454 p. ; A. SÉE (dir.), *Régulations. Actes du colloque organisé par le Centre de Recherches sur le Droit Public de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense*, La Mémoire du droit, 2013, 244 p. ; M. BAZEX et *al.*, *Dictionnaire des régulations 2016*, *op. cit.*, 664 p. ; G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, 244 p. ; G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *Les objectifs de la régulation économique et financière*, L'Harmattan, 2017, 270 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Régulation, Supervision, Compliance*, Dalloz, 2017, 148 p. ; G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *La régulation économique et financière face aux défis de l'information. De la régulation par l'information à la régulation de l'information*, L'Harmattan, 2018, 272 p. ; J.-P. VALETTE, *Régulation financière. Internationale, européenne et française*, Ellipses, 2020, 316 p. ; T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 6e éd., 2022, 1152 p.

[65] « Régulation », *Dictionnaire Le Robert*, en ligne : https://dictionnaire.lerobert.com/definition/regulation.

[66] En ce sens, « Régulation », *in* A.-J. ARNAUD (dir.), *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, LGDJ, 2e éd., 1993, p. 521 : *« Le mot régulateur apparaît au XVIIIe siècle au sein des sciences de l'ingénieur ("le régulateur à boule de Watt rendit possible la diffusion de la machine à vapeur, en éliminant les risques d'explosion"). Le mot régulation apparaît d'abord timidement au XIXe siècle au sein de la physiologie […]. Aujourd'hui, assure G. Canguilhem, "la régulation est le fait biologique par*

différente, si bien qu'il *« n'existe pas, dans le vocabulaire courant, une, mais des "régulations" »*[67]. Cette polysémie de la régulation est également présente dans le discours juridique. Au risque de raconter trop longuement une histoire déjà bien connue, nous nous en tiendrons à exposer les grandes lignes des acceptions juridiques de la régulation[68].

16. Historiquement, dans le domaine juridique, la régulation a d'abord été employée pour qualifier la fonction de régulation de l'ordre juridictionnel administratif, dévolue au Conseil d'État[69]. Celui-ci ayant expressément consacrée dans ses décisions, l'existence *« des pouvoirs généraux de régulation de l'ordre juridictionnel administratif »*[70], dont il est investi lorsqu'il statue au contentieux. De manière générale, le Conseil d'État en tant que « régulateur de l'ordre juridictionnel administratif »[71], est chargé de *« coordonner les juridictions et les actions au sein de [cet] ordre juridictionnel et d'assurer leur bon fonctionnement »*[72]. Cependant, cette fonction de régulation particulière de la Haute

---

excellence". Au XXe siècle, le concept de régulation va se diffuser dans les sciences de l'homme et de la société […] ». Sur l'apparition de la régulation, voir également, J. CHEVALLIER, « De quelques usages du concept de régulation », *in* M. MIAILLE (dir.), *La régulation entre droit et politique*, L'Harmattan, 1992, p. 71-93 ; J.-C., « Essai de définition du concept de régulation : de l'histoire des sciences aux usages du droit », *RRJ,* 2004-1, p. 36 ; L. CALANDRI, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, LGDJ, 2009, spéc. p. 2-7 ; A. SÉE, *La régulation du marché en droit administratif. Étude critique*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Strasbourg, 2010, spéc. p. 18-33.

[67] L. CALANDRI, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français, op. cit.,* p. 6. Voir également en ce sens, A. SÉE (dir.), *Régulations. Actes du colloque organisé par le Centre de Recherches sur le Droit Public de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense, op. cit.,* spéc. p. 6 ; J.-B. AUBY, « Préface », *in* M. BAZEX et *al., Dictionnaire des régulations 2016, op. cit.,* spéc. XX ; M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz, 2017, spéc. p. 6-9.

[68] Sur les acceptions juridiques de la régulation, voir en particulier, A. SÉE, *La régulation du marché en droit administratif. Étude critique, op. cit.,* p. 33 et s. ; R. RAMBAUD*, L'institution juridique de régulation. Recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique, op. cit.,* p. 24 et s. ; A. SÉE, « Régulation (conceptions doctrinales) », *in* M. BAZEX et *al., Dictionnaire des régulations 2016, op. cit.,* p. 514-520 ; M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique, op. cit.,* p. 9 et s.

[69] En ce sens, A. SÉE, La régulation du marché en droit administratif. Étude critique, *op. cit.*, spéc. p. 36-37 ; R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation. Recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, L'Harmattan, 2012, spéc. p. 36-37.

[70] CE, 10 novembre 1999, *Société coopérative agricole de Brienon*, n° 208119, Rec. p. 351. Sur cette décision, voir, P. DELVOLVÉ, « Le Conseil d'État, Cour suprême de l'ordre administratif », *Pouvoirs*, 2007, n° 123, spéc. p. 56-57.

[71] En référence à l'article du Professeur Pierre DELVOVÉ, « Le Conseil d'État, régulateur de l'ordre juridictionnel administratif », *in Mélanges en l'honneur de Daniel Labetoulle*, Dalloz, 2007, p. 259-272.

[72] J.-M. SAUVÉ, « Introduction. La fonction régulatrice des juridictions administratives suprêmes », Colloque de l'Association des juges administratifs français, italiens et allemands (AJAFIA), 30 septembre

juridiction administrative n'entre pas dans le cadre de la présente recherche. En effet, cette fonction est étrangère à la régulation économique, c'est-à-dire celle du marché[73] et *a fortiori* des marchés financiers.

17. Seule la régulation économique a fait l'objet d'une importante controverse doctrinale dans le monde juridique[74]. Elle a pu apparaître comme une nouvelle forme de normativité, une nouvelle branche du droit ou encore comme une nouvelle fonction de l'État dans l'économie, caractérisant la figure de l'État régulateur[75]. En somme, si la doctrine s'accorde sur l'origine extra-juridique de la régulation et sa diffusion progressive en droit, en revanche, son statut juridique demeure controversé. La doctrine ne parvenant pas à une unanimité quant à la place de la régulation dans l'ordonnancement juridique. Plus récemment, dans sa thèse portant sur les singularités du contentieux de la régulation économique, Madame Marie CRESPY DE-CONINCK a pu avancer une nouvelle définition de la régulation économique. Celle-ci étant définie comme *« toute action de la puissance publique, et donc d'une autorité indépendante ou non, qui a vocation à assurer l'équilibre économique – ou le bon fonctionnement – des marchés »*[76]. Suivant cette acception, il est clair que l'AMF assure une mission de régulation économique. Toutefois, une interrogation fondamentale demeure. Ainsi qu'a pu le soulever le Professeur Arnaud SÉE, malgré cette profusion des conceptions doctrinales de la notion de régulation, *« il est possible de se demander si la notion de régulation du marché a été réellement consacrée comme une notion du droit positif, ou si elle n'est pas simplement qu'une notion du discours sur le droit »*[77]. En d'autres termes, se pose la question de savoir si la régulation

---

2016, en ligne sur le site du Conseil d'État : https://www.conseil-etat.fr/publications-colloques/discours-et-interventions/la-fonction-regulatrice-des-juridictions-administratives-supremes#_ftn3.

[73] Régulation économique et régulation marché seront employées indifféremment.

[74] Pour une illustration, voir par exemple, A. SÉE, « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in* AFDA, *Les controverses en droit administratif*, Dalloz, 2017, p. 131-155 *contra* R. RAMBAUD, « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in* AFDA, *op. cit.*, p. 157-168.

[75] Pour un exposé de chacune de ces définitions doctrinales de la régulation en droit, voir notamment, A. SÉE, « Régulation (conceptions doctrinales) », *op. cit.*

[76] M. CRESPY-DE CONINCK, R*echerches sur les singularités du contentieux de la régulation économique, op. cit.,* p. 26. Madame CRESPY-DE CONINCK précise que *« les termes de cet équilibre dépendront des finalités attribuées à l'action de régulation, mais comprendront généralement l'objet de protection d'un marché et/ou de son bon fonctionnement concurrentiel, qu'il s'agisse de construire cette concurrence ou de la maintenir, objectifs qui pourront être combinés avec d'autres finalités d'intérêt général ».*

[77] A. SÉE, *La régulation du marché en droit administratif. Étude critique, op. cit.,* p. 53.

économique est une notion ou catégorie juridique entraînant l'application d'un régime juridique particulier[78]. Par conséquent, ramenée à la présente étude relative au contrôle juridictionnel du Conseil d'État, la réponse à cette question dépendra du degré d'originalité du régime juridique attaché à la régulation du marché, dans le cadre de ce contrôle[79].

18. Plusieurs décisions de la Haute juridiction administrative dans le contentieux de la régulation économique et notamment des marchés financiers, avaient attribué une certaine juridicité à la notion de régulation. Par exemple, dans l'arrêt *Société Crédit Agricole Indosuez Chevreux* rendu le 22 novembre 2000[80], c'est la mission de régulation poursuivie par l'ancien Conseil des marchés financiers qui avait justifié une dérogation au principe de personnalité des délits et des peines. Cette dérogation permettant à une autorité administrative d'infliger une sanction pécuniaire à une société absorbante, à raison des manquements commis par la société absorbée. De surcroît, mais de manière implicite cette fois, la mission de régulation assignée à l'AMF permet vraisemblablement d'expliquer pourquoi cette dernière peut refuser d'octroyer un agrément pour de simples doutes quant à l'honorabilité du dirigeant de la société demanderesse[81]. Au reste, ce sont essentiellement les deux décisions d'Assemblée du 21 mars 2016, *Société NC Numéricable*[82] et *Société*

[78] Par exemple, le service public industriel et commercial et le service public administratif sont des notions juridiques puisqu'elles entraînent respectivement l'application d'un régime de droit privé et de droit administratif.

[79] Le Professeur Martin COLLET a adopté une telle démarche en ce qui concerne les autorités administratives indépendantes. Selon lui, *« démontrer que les autorités administratives indépendantes ne forment pas – du point de vue du contrôle juridictionnel – une catégorie juridique passe nécessairement par la recherche, a contrario, des éléments de spécificité du régime de ces autorités. C'est en relevant la faible originalité de ce régime et, surtout, en montrant que les éléments de spécificité relevé n'ont aucune unité […] que l'on pourra conclure à l'absence de catégorie juridique uniforme regroupant ces organismes. Il apparaîtra que le droit positif n'attache pas à l'identification d'une autorité administrative indépendante l'application d'un régime particulier »* (M. COLLET, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, LGDJ, 2003, p. 31-32).

[80] CE, 22 novembre 2000, *Société Crédit Agricole Indosuez Chevreux*, n° 207697, Rec. p. 537 ; *AJDA*, 2000, p. 297, note M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *D.*, 2001, p. 853, note A. REYGROBELLET ; *JCP G*, 2001, II 10531, note R. SALOMON ; *BJB*, 2001, n° 2, p. 137, note N. RONTCHEVSKY ; *LPA*, 2001, n° 84, p. 15, note J.-F. BARBIERI.

[81] CE, 16 février 2005, *Société Global Financial Services*, n° 258339 ; *BJB*, 2005, n° 2, p. 125, concl. Y. AGUILA ; *Gaz. Pal.*, 2006, n° 173, p. 26, note F. BOUCARD.

[82] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société NC Numéricable*, n° 390023, Rec., p. 88 ; *RFDA*, 2016, p. 506, concl. V. DAUMAS ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note

Fairvesta[83], relatives respectivement à l'Autorité de la concurrence et à l'AMF, qui ont pu laisser croire que la régulation était une notion juridique « en puissance »[84]. La Haute juridiction administrative limitant le contrôle juridictionnel des actes de droit souple aux seules « autorités de régulation dans l'exercice des missions dont elles sont investies ». En d'autres termes, la régulation entraînait l'application du contrôle des actes de droit souple par le juge administratif. Cependant, le Conseil d'État décida d'étendre par la suite son contrôle juridictionnel aux actes de droit souple de l'ensemble des autorités administratives[85]. Par conséquent, l'originalité du régime juridique induit par la notion de régulation du marché n'est pas suffisante pour que celle-ci puisse accéder au statut de notion juridique.

19. Pour autant, bien que discursive, la notion de régulation du marché conserve une utilité certaine. D'une part, la régulation est le terme qui saisit le mieux toute la complexité de l'action de l'AMF[86]. Cette action, se déployant au moyen d'une palette d'outils variés

---

N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

[83] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.*, n° 368082, Rec., p. 76 ; *RFDA*, 2016, p. 497, concl. S. VON COESTER ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, n° 5, 2016, comm. 34, note A. SÉE ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *RDBF*, 2016, n° 3, comm. 144, note P. PAILLER ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *BJB*, 2016, n° 12, p. 493, note H. SYNVET ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

[84] Selon l'expression utilisée dans l'article du Professeur Alexandre VIALA, « De la puissance à l'acte : la QPC et les nouveaux horizons de l'interprétation conforme », *RDP*, n° 4, 2011, p. 965. *« Dans le langage aristotélicien, un être en puissance n'est pas un être puissant mais un être qui n'a pas encore reçu toute sa détermination, c'est-à-dire la forme qui lui manque pour accéder à ce vers quoi sa vocation le destine »*. Ainsi, *« un bloc de marbre est une statue en puissance que le sculpteur actualise en lui conférant, par son ciseau et son travail, une forme qui réduit son indétermination »*.

[85] CE, Ass., 19 juillet 2019, *Mme le Pen*, n° 426389, Rec., p. 326 ; *RFDA*, 2019, p. 851, concl. A. ILJIC ; *AJDA*, 2019, p. 1994, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS ; CE, Sect., 12 juin 2020, *GISTI*, n° 418142, Rec., p. 192 ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 116 ; *AJDA*, 2020, p. 1407, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS ; *AJ fam*, 2020, p. 426, obs. C. BRUGGIAMOSCA ; *AJCT* 2020. 523 ; *JCP A*, 2020, 2189, note G. KOUBI ; *LPA*, 2021, n° 7, p. 13, note M.-C. ROUAULT.

[86] Sur les attributions de l'AMF, voir R. VABRES, A. THIL, S. MAOUCHE, « Autorité des marchés financiers. Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *Jcl. Sociétés Traité*, Fasc. 1512, LexisNexis, 9 mars 2023, spéc. § 64 et s.

combinant en outre, normes obligatoires et procédés incitatifs, ne peut dès lors, se résumer à la réglementation et donc à la fonction de police[87]. D'autre part et de manière plus large, elle permet de mettre en lumière *« de nombreuses évolutions contemporaines du droit administratif »*[88]. Le statut juridique de la régulation étant clarifié, il reste dès lors à déterminer ce que recouvre le discours véhiculé par cette notion dans le domaine des marchés financiers.

2. La singularisation de la régulation des marchés financiers

20. Toute régulation économique a nécessaire pour finalité d'assurer le bon fonctionnement du marché. Cette *« finalité invariable »*[89] pouvant se combiner avec d'autres objectifs non économiques. Tel est par exemple le cas de la régulation du secteur de l'énergie qui au-delà du bon fonctionnement du marché de l'énergie, a également pour objectif de concourir à *« la cohésion sociale, à la lutte contre les exclusions, au développement équilibré du territoire, dans le respect de l'environnement […] »*[90]. Plus précisément, dans le discours doctrinal majoritaire, la régulation économique est *« très étroitement lié[e] à l'ouverture à la concurrence des secteurs anciennement sous*

[87] En ce sens, voir notamment, G. LOISEAU, « De la réglementation à la régulation », *in Les métamorphoses de la loi : en hommage à Jean Foyer*, Éd. Panthéon-Assas, 2022, p. 309-322. Le Professeur Grégoire LOISEAU expose que *« de la réglementation à la régulation, c'est un changement d'esprit, un changement de méthode et un changement de moyens qui s'opèrent »* (p. 310). À rebours du discours doctrinal majoritaire, certains auteurs estiment que la régulation relève de la police administrative. Selon le Professeur Pierre DELOLVÉ, la régulation doit être assimilée à la police car que quelle que soit la nouveauté des modes d'intervention des autorités administratives indépendantes, *« elles pour objet la réalisation d'un certain ordre, l'ordre public économique »* (P. DELVOLVÉ, *Droit public de l'économie*, Dalloz, 2e éd., 2021, p. 325). De façon analogue, Messieurs Louis DUTHEILLET de LAMOTHE et Guillaume ODINET écrivent que la régulation, que difficilement définissable, constitue *« certainement une forme d'exercice d'une mission globale de police administrative, qui emprunte un ensemble de modalités original »* (L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET, « Un recours souple pour le droit souple », *AJDA*, 2016, p. 717).

[88] A. SÉE, « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in* AFDA*, Les controverses en droit administratif*, *op. cit.*, spéc. p. 148 et s.

[89] M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique, op. cit.,* p. 20

[90] En vertu de l'article L. 121-1 du Code de l'énergie. Sur la régulation du secteur énergétique, voir notamment, J.-P. COLSON, P. IDOUX, *Droit public économique*, LGDJ, 9e éd., 2018, p. 467 et s.

monopoles »[91]. Ceci peut expliquer pourquoi la mise en place et la préservation de la concurrence, autrement dit le fonctionnement concurrentiel du marché est présenté comme la *« finalité prédominante »*[92] poursuivie par la régulation économique. Néanmoins, cette présentation ne peut être transposée à la régulation des marchés financiers.

21. Selon le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE, l'autonomie de la sphère financière par rapport au marché traditionnel justifierait une telle distinction[93]. La sphère financière serait autonome notamment en raison de son immatérialité et de son caractère global, ce qui l'émanciperait du jeu classique de l'échange dans le cadre du marché concurrentiel. De manière plus radicale, le Professeur Thierry BONNEAU estime que la concurrence est étrangère à la mission de l'AMF[94]. En veillant au bon fonctionnement des marchés financiers, l'AMF ne chercherait pas à concilier la concurrence avec la protection des investisseurs et de l'épargne, mais assurerait uniquement cette mission de protection. Par conséquent, *« le maintien de l'équilibre concurrence/protection ne paraît[rait] pas […] être la préoccupation de l'AMF »*[95].

22. Toutefois, ces positions doctrinales doivent être nuancées. D'une part, la crise financière a rappelé avec vigueur que l'activité de la sphère financière n'était pas déconnectée de l'économie réelle, et pouvait au contraire induire de graves conséquences sur cette dernière. D'autre part, l'AMF n'ignore pas la concurrence[96]. En témoigne le contentieux des offres publiques d'acquisition ou d'achat (OPA)[97]. Ces dernières désignent de manière générale les opérations menées par une entreprise pour acquérir des titres, notamment de capital, d'une autre société cotée en bourse. Comme l'explique le Professeur Dominique SCHMIDT, *« l'OPA est une opération de marché ayant pour finalité*

---

[91] R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation. Recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique, op. cit.,* p. 27.

[92] M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique, op. cit.,* p. 21.

[93] En ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, « Ambition et efficacité de la régulation économique », *RDBF*, 2010, n° 6, étude 34.

[94] En ce sens, T. BONNEAU, « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RDBF*, 2010, n° 6, étude 35.

[95] *Ibid.*

[96] Pour une étude sur les interactions entre la concurrence et les marchés financiers, voir notamment, M. TOMASI, *La concurrence sur les marchés financiers. Aspects juridiques*, LGDJ, 2002, 448 p.

[97] Sur les OPA, voir notamment, G. CANIVET, D. R. MARTIN, N. MOLFESSIS (dir.), *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis, 2009, 898 p. ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 769 et s.

principale, soit la prise de contrôle, soit le renforcement du contrôle d'une société cotée par l'acquisition des actions émises par celle-ci »[98]. À la lecture de l'article L. 433-1 du Code monétaire et financier, il est précisé que dans le cadre de ces opérations de marché, la réglementation de l'AMF doit *« assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés »*. En particulier, il revient à l'AMF de prendre une décision afin de déclarer conforme ou non le projet d'offre publique en cause. Les décisions de l'AMF en matière de conformité des projets d'offre publique, sont susceptibles de recours devant le juge judiciaire qui dispose d'une compétence exclusive[99]. Dans le cadre de son contrôle juridictionnel, la Cour d'appel de Paris a complété la lettre de la loi par des principes directeurs. À cet égard, par un arrêt du 27 avril 1993, la Cour d'appel de Paris a dégagé le principe de libre compétition des offres et des surenchères[100]. Ce faisant, le juge judiciaire a institué un principe de *« liberté de la concurrence en matière d'offres publiques »*[101]. Ce principe de liberté de compétition, ainsi que les autres principes directeurs, sont désormais consacrés par le Règlement général de l'AMF[102]. Lorsqu'elle statue sur la conformité d'un projet d'offre publique, l'AMF doit dès lors s'assurer du respect de la libre concurrence. Cependant, en dehors des offres publiques, l'AMF n'est pas chargée de veiller au respect de la concurrence sur les marchés financiers. Aussi, il convient d'admettre que le

[98] D. SCHMIDT, « L'office du juge en droit des OPA et des abus de marché », *BJB*, 2017, n° 2, p. 117. Sur les pouvoirs du juge judiciaire en matière d'offre publique, voir également, N. MOLFESSIS, D. de BÉCHILLON, D. MARTIN, « 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 », *in* G. CANIVET, D. R. MARTIN, N. MOLFESSIS (dir.), *Les offres publiques d'achat*, *op. cit.*, p. 33-47 ;A. GAUDEMET, « La cour d'appel de Paris n'a pas le pouvoir de réformer les décisions prises par l'AMF en matière de conformité des projets d'offre publique », *BJB*, 2017, n° 117, p. 339.

[99] En ce sens, D. SCHMIDT, « L'office du juge en droit des OPA et des abus de marché », *op. cit.*

[100] CA Paris, 21 avr. 1993, *OCP* ; *JCP E*, 1993, II, 457, note A. VIANDIER ; *Rev. Sociétés*, 1993, p. 605, note D. MARTIN, D. BOMPOINT ; *RJC*, 1993, p. 244, note C. Goyet ; *RD bancaire et bourse*, 1993, n° 37, p. 134, note M. GERMAIN M., M.-A. FRISON-ROCHE ; *BJB*, 1993, n° 82, p. 396, note P. LE CANNU ; *Banque et droit*, 1993, n° 29, p. 18, obs. F. PELTIER ; *LPA*, 1993, n° 60, p. 20, note C. DUCOULOUX-FAVARD.

[101] P. LE CANNU, « Liberté de la concurrence... en matière d'offres publiques », *BJB*, 1993, n° 82, p. 396.

[102] L'article 231-1 du Règlement général de l'AMF prévoit qu'« *en vue d'un déroulement ordonné des opérations au mieux des intérêts des investisseurs et du marché, toutes les personnes concernées par une offre doivent respecter le libre jeu des offres et de leurs surenchères, d'égalité de traitement et d'information des détenteurs des titres des personnes concernées par l'offre, de transparence et d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions et la compétition ».*

fonctionnement concurrentiel du marché ne constitue qu'une finalité secondaire de la mission de régulation assignée à l'AMF.

23. *« Les préoccupations concurrentielles »*[103] ne sont donc pas au cœur des missions de l'AMF, énumérées à l'article L. 621-1 du Code monétaire et financier. Ces missions consistant essentiellement en la protection de l'épargne, de l'information et au bon fonctionnement des marchés financiers, c'est-à-dire de manière générale à leur intégrité. De surcroît, à la suite de la crise financière de 2008, le législateur[104] l'a également chargé de prendre *« en compte les objectifs de stabilité financière dans l'ensemble de l'Union européenne »* et de coopérer avec les autorités compétentes des autres États. La mission de protection du marché ainsi dévolue à l'AMF se rapproche de la régulation bancaire qui doit également en être distinguée.

24. Banque et finance sont fréquemment associées, dans la sphère économique et le monde professionnel bien entendu, mais également dans la littérature juridique. On retrouve dans plusieurs ouvrages juridiques, les appellations de « droit bancaire et financier »[105] ou de « régulation bancaire et financière »[106]. Si bien que l'on est amené à se demander si la présente étude n'aurait pas gagné à s'intituler « Conseil d'État et régulation bancaire et financière ». Une telle approche n'aurait pas été dénuée de sens au regard de la proximité entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), qui est l'autorité de régulation bancaire nationale. En effet, une certaine « convergence du

[103] Selon l'expression utilisée par le Professeur Guylain CLAMOUR, *in Intérêt général. Essai sur la pérennité du droit public en économie de marché*, Dalloz, 2007, p. 2.

[104] En vertu de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière – JO n° 247 du 23 octobre 2010. Sur cette réforme législative, voir « Dossier », *RDBF*, 2011, n° 4, dossier 8 ; T. BONNEAU, « Commentaire de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière », *JCP E*, 2010, 1957.

[105] Voir par exemple, H. CAUSSE, *Droit bancaire et financier*, Mare & Martin, 2016, 874 p. ; B. BREHIER (dir.), *Droit bancaire et financier. Mélanges AEDBF France VIII*, Revue Banque, 2022, 440 p. ; A. MAYMONT, M. NICOLAS-GRECIANO, *Le droit bancaire et financier à l'épreuve de la procédure*, Institut Francophone pour la Justice et la Démocratie, 2022, 192 p. ; A. MAYMONT, *La compliance en droit bancaire et financier*, Mare & Martin, 2022, 274 p.

[106] Voir notamment, E. RICHEVILAIN, *L'interrégulation des autorités internationales, européennes et nationales de régulation bancaire et financière, Institut Francophone pour la Justice et la Démocratie*, 2022, 642 p. ; T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 6e éd., 2022, 1152 p.

droit »[107] régissant ces deux autorités de régulation, a pu être observée. Comme pour l'AMF, la finalité principale de la mission de régulation de l'ACPR, est la préservation de l'intégrité du marché. Plus précisément, l'article L. 612-1 du Code monétaire et financier prévoit que l'ACPR *« veille 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 »*. En conséquence, le fonctionnement concurrentiel du marché ne fait pas partie des préoccupations de l'ACPR et celle-ci est chargée avec l'AMF de s'assurer de la stabilité financière en France. Par ailleurs, tant l'organisation que les pouvoirs de l'ACPR, se rapprochent de ceux de l'AMF[108]. Néanmoins, ces points de convergence entre ces deux autorités de régulation demeurent insuffisants, pour que l'on puisse les envisager ensemble.

25. Nonobstant leur proximité, régulation bancaire et régulation financière n'ont pas le même objet. Comme l'explique le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE, *« la régulation bancaire a pour objet la solidité du système bancaire par l'imposition de règles sur ces opérateurs spécifiques que sont les banques et les établissements de crédit. De son côté, la régulation financière a pour objet la protection des investisseurs agissant sur les marchés de titres financiers. Par la différence de leur objet, les règles relèvent de branches du droit distinctes, droit bancaire et droit financier »*[109]. C'est pourquoi, la majorité des ouvrages portent soit sur le droit bancaire[110], soit sur le droit financier[111]. De surcroît, le choix du législateur d'avoir institué des autorités différentes pour réguler le secteur

[107] Jérôme LASSERRE CAPDEVILLE, « La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'autorité de contrôle prudentiel », *RDBF*, 2011, n° 4, dossier 21. Voir également, M. SAMUELIAN, « AMF et ACPR : analyse comparative des procédures de contrôle et de sanction », *BJB*, 2022, n° 1, p. 59.

[108] En ce sens, J.-P. KOVAR, « L'Autorité de contrôle prudentiel », *in Annales de la régulation. Vol. 3, Les réformes des régulations financières*, IRJS Editions, 2013, p. 245-272. Comme l'expose le Professeur Jean-Philippe KOVAR, *« sur le modèle de l'AMF »*, le législateur a choisi de séparer les fonctions de poursuite et de jugement en les confiant à des organes distincts à savoir respectivement le Collège et la Commission des sanctions (p. 247). De même, bien qu'elle ne dispose pas d'un pouvoir réglementaire, l'ACPR se rapproche de l'AMF en ce qu'elle dispose de pouvoirs de contrôle, de police administrative et de sanction (p. 256 et s.).

[109] M.-A. FRISON-ROCHE, « Régulation bancaire, régulation financière », *in Études de droit privé, Mélanges offerts à Paul Didier*, Economica, 2009, p. 173.

[110] Voir par exemple, F. DEKEUWER-DEFOSSEZ, S. MOREIL, *Droit bancaire*, Dalloz, 12e éd., 2022, 240 p. ; H. CAUSSE, N. MATHEY, J.-F. RIFFARD, *Droit bancaire*, LexisNexis, 2e éd., 2023, 218 p. ; T. BONNEAU, *Droit bancaire*, LGDJ, 15e éd., 2023, 896 p. ; A.-C. ROUAUD, J. STOUFFLET, *Droit bancaire*, LexisNexis, 10e éd., 2023, 790 p.

[111] Les principaux ouvrages étant les suivants, A. COURET et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.* ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.* ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*

bancaire et celui de la finance, constitue une preuve supplémentaire de l'autonomie de ces deux régulations. Néanmoins, cette autonomie, ne signifie pas qu'aucun lien n'existe entre l'AMF et l'ACPR, puisque celles-ci sont amenées à coopérer. On parle alors d' « interrégulation »[112]. Cette dernière pouvant être définie de façon large comme *« la capacité pour une autorité de régulation de nouer des relations avec une autre autorité de régulation afin de prendre une position ou de produire une décision »*[113] particulière. Plus précisément, *« l'interrégulation bancaire et financière »*[114] prend la forme la forme d'un « pôle commun ACPR-AMF ». Créé par l'ordonnance n° 2010-716 du 21 janvier 2010[115], ce pôle est encadré par les articles L. 612-47 à L. 612-50 du Code monétaire et financier. Ce pôle a pour objectif principal de permettre à ces deux régulateurs *« de s'alerter mutuellement sur les risques de mauvaise commercialisation de divers produits (bancaires, d'assurance, d'investissement, d'épargne, etc.), de dialoguer sur les meilleurs moyens de les circonscrire et de lancer des actions communes en appui des politiques de contrôle développées par chaque autorité »*[116]. Bien que l'activité de ce pôle commun ne puisse être ignorée[117], toutefois elle demeure limitée à plusieurs égards. Non seulement, il ne bénéficie pas de ressources propres, mais il ne modifie pas également *« la répartition des pouvoirs de chaque autorité, chacune conservant sa compétence propre. Les décisions prises ne leur sont pas communes, mais demeurent prises uniquement par l'ACPR ou l'AMF »*[118]. Le

[112] Sur l'interrégulation, voir notamment, J. ZILLER, « L'interrégulation dans le contexte de l'intégration européenne et de la mondialisation », *RFAP*, 2004/1, n° 109, p. 17-22 ; M.-A. FRISON-ROCHE, « L'hypothèse de l'interrégulation », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 3 : Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po, 2005, p. 67-80 ; G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, 244 p ; J.-P. COLSON, P. IDOUX, *Droit public économique*, *op. cit.*, p. 546 et s.

[113] H. DELZANGLES, « La notion d'interrégulation », *in* G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation*, *op. cit.*, p. 16.

[114] Selon l'expression de Monsieur Jérôme LASSERRE CAPDEVILLE dans la contribution suivante : « L'interrégulation bancaire et financière ou les relations privilégiées entre l'AMF et l'ACPR à travers le pôle commun « Assurance-Banque-Épargne » *in* G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation*, *op. cit.*, p. 155-163.

[115] Ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance – JO n° 18 du 22 janvier 2010.

[116] J. LASSERRE CAPDEVILLE, « L'interrégulation bancaire et financière ou les relations privilégiées entre l'AMF et l'ACPR à travers le pôle commun « Assurance-Banque-Épargne », *op. cit.*, p. 157.

[117] Voir, Pôle Assurance Banque Epargne (AMF-ACPR), *Rapport d'activité 2022*, 2023, 28 p. : https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-annuels-et-documents-institutionnels/rapport-dactivite-2022-du-pole-assurance-banque-epargne-amf-acpr.

[118] J. LASSERRE CAPDEVILLE, *ibid.*

caractère restreint de l'interrégulation bancaire et financière se révèle être une justification supplémentaire du choix de la présente étude de se concentrer sur la régulation des marchés financiers.

26. Ainsi, la singularité de la régulation des marchés justifie qu'elle puisse constituer un objet d'étude à part entière. Elle ne peut se fondre entièrement dans la régulation économique, telle que définie dans les discours doctrinaux majoritaires, puisque le fonctionnement concurrentiel du marché n'est pas sa finalité première. De même, nonobstant des points communs importants, elle conserve suffisamment d'autonomie par rapport à la régulation bancaire, pour être envisagée seule. En définitive, au sens de la présente étude, la régulation des marchés financiers ou financière, est une notion du discours sur le droit, qui permet de qualifier la mission d'intérêt général, attribuée à l'AMF.

II / Méthode de l'étude

27. La méthode peut être définie au sens large, comme la *« manière de conduire sa pensée, de penser, de dire ou de faire quelque chose suivant certains principes et avec un certain ordre »*[119]. Comme l'explique le Professeur Véronique CHAMPEIL-DESPLATS, *« s'interroger sur la méthode revient alors à s'interroger sur le comment : comment produit-on les choses, les idées, les normes, des résultats, comment parvient-on à connaître, à savoir ? »*[120]. L'objet de la présente étude vise, nous l'avons dit, l'activité juridictionnelle du Conseil d'État. La méthode adoptée doit donc permettre de répondre essentiellement à la question suivante : comment parvenir à connaître la jurisprudence administrative en matière de régulation des marchés financiers ? Y répondre, commande

[119] « Méthode », site CNRTL : https://www.cnrtl.fr/definition/academie8/méthode. En sciences sociales, les méthodes ont pu être définies comme *« un ensemble de démarches raisonnées déterminé en fonction des objectifs d'une recherche et codifié par des règles ordonnant les différentes phases, en particulier le choix des techniques adéquates »* (« Méthodes (de la sociologie du droit) », *in* A.-J. ARNAUD (dir.), *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, *op. cit.*, p. 372).

[120] V. CHAMPEIL-DESPLATS, *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, Dalloz, 3e éd., 2022, p. 5. Selon le Professeur Véronique CHAMPEIL-DESPLATS, *« on observe une certaine convergence des définitions vers l'idée que la méthode renvoie à un chemin, un cheminement, une direction à suivre, un ensemble de démarches ou de procédés intellectuels plus ou moins complexes qui permettent de parvenir à une fin, un résultat ou un objectif déterminé : une vérité, une formule mathématique, une œuvre, une thèse, une décision, la découverte d'un objet physique (une nouvelle espèce végétale, une planète…) ».*

d'expliciter le choix du *« matériau jurisprudentiel qui servira de base à notre démonstration »*[121].

28. La rencontre entre le Conseil d'État et la régulation financière, n'a lieu essentiellement qu'à l'occasion du contentieux relatif à l'AMF. C'est pourquoi, afin d'obtenir le « noyau dur » de la jurisprudence administrative en matière de régulation financière, ont d'abord été recherchées les décisions mentionnant expressément l'AMF et plus précisément celles en lien avec sa mission de régulation. En effet, quand bien même le terme d'« Autorité des marchés financiers » est présent dans le corps de l'arrêt, cela n'implique pas nécessairement que ce dernier concerne la régulation financière[122].

29. Toutefois, il nous est très vite apparu que la connaissance de la jurisprudence administrative dans le domaine des marchés financiers, serait incomplète si nous nous en tenions uniquement à ces seuls arrêts du Conseil d'État. Aussi, toutes les décisions permettant d'éclairer la jurisprudence administrative relative à la mission de régulation de l'AMF, ont également été prises en compte. À cet égard, les décisions du juge administratif, relative aux anciennes autorités de régulation, en particulier financière, telles que la COB ou le Conseil des marchés financiers, ne pouvaient être ignorées en raison des enseignements tirés. De surcroît, les solutions de la Haute juridiction administrative, susceptibles de s'appliquer à l'AMF, aux autres autorités administratives indépendantes et plus largement à l'administration, ont également été retenues.

30. Si cette étude porte sur le Conseil d'État, elle ne serait faire abstraction des autres juges de la régulation financière. Le contentieux de la régulation financière relevant au même titre que celui de la régulation économique, *« de figures juridictionnelles diverses »*[123]. Cette diversité de juges tient d'abord au partage des compétences juridictionnelles entre l'ordre administratif et l'ordre judiciaire. Le contentieux des décisions de l'AMF étant partagées entre le Conseil d'État et la Cour d'appel de Paris. En conséquence, la jurisprudence de cette dernière et de la Cour de cassation fera partie intégrante de notre matériau jurisprudentiel. De surcroît, les difficultés résultant du

[121] P.-Y. GAHDOUN, *La liberté contractuelle dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel, op. cit.,* p. 4.

[122] Par exemple, CE, 28 septembre 2021, *Fonds de garantie des dépôts et de résolution*, n° 447625, T., p. 537 ; *AJDA*, 2022, p. 59, concl. S. HOYNCK ; *RFDA*, 2022, p.707, chron. X. DUPRÉ de BOULOIS, L. MILANO.

[123] R. NOGUELLOU, « L'office du juge de la régulation économique », *RDP*, 2014, n° 2, p. 329.

dualisme juridictionnel dans cette matière, impliquent également de s'intéresser aux décisions du Tribunal des conflits.

31. Cette diversité de juges en matière de régulation financière, se justifie ensuite par l'importante dimension constitutionnelle et européenne de cette dernière. En effet, les décisions du Conseil constitutionnel, de la Cour européenne des droits de l'homme ainsi que de la Cour de justice de l'Union européenne encadrent chacune à leur niveau, la régulation des marchés financiers. La Haute juridiction administrative ne peut, par conséquent, rester indifférente à la jurisprudence des autres juges de la régulation financière[124].

32. Par ailleurs, il convient également de préciser que la démarche de la présente étude ne relèvera pas d'un positivisme juridique strict. S'appuyant sur les travaux de Norberto BOBBIO, le Professeur Alexandre VIALA explique que le positivisme juridique revêt trois acceptions principales : *« le positivisme comme "mode d'approche de l'étude du droit" consistant à s'abstenir de dire ce que le droit devrait être, le positivisme comme "théorie du droit" qui réduit le phénomène juridique à un processus de production étatique des normes et le positivisme comme "idéologie" qui commande d'obéir, pour des raisons morales, au droit positif »*[125]. Si cette dernière acceptation est étrangère à toute démarche scientifique, en revanche, les deux premières auraient pu être adoptées, et suivraient ainsi les préceptes de la *Théorie pure du droit*[126].

33. Dans cette œuvre incontournable du positivisme juridique, que l'on rattache plus précisément au courant du normativisme[127], Hans KELSEN soutient que le droit ne pourrait

---

[124] Comme l'expose le Professeur Joël ANDRIANTSIMBAZOVINA, bien que le droit administratif soit *« traditionnellement créé par le juge administratif, celui-ci doit s'accommoder de la concrétisation positive de la supériorité de la Constitution dans l'ordre juridique interne comme il doit s'adapter à la pénétration en droit interne des normes internationales et européennes »* (J. ANDRIANTSIMBAZOVINA, *L'autorité des décisions de justice constitutionnelles et européennes sur le juge administratif français : Conseil constitutionnel, Cour de justice des Communautés européennes et Cour européenne des droits de l'homme,* LGDJ, 1998, p. 1).

[125] N. BOBBIO, « Jusnaturalisme et positivisme juridique, 1972, rééd. *in Essais de théorie du droit*, LGDJ, 1998, p. 24 et s., cité par A. VIALA, *Philosophie du droit*, Ellipses, 2e éd., 2019, p. 174.

[126] H. KELSEN, *Théorie pure du droit*, LGDJ, 1962, 376 p.

[127] En ce sens, M. TROPER, « Normativisme », *in* D. ALLAND, S. RIALS (dir.), *Dictionnaire de la culture juridique*, op. cit., p. 1074-1079. Selon le Professeur Michel TROPER, *« on appelle normativisme au sens large, toute théorie du droit, d'inspiration positiviste, qui envisage le droit comme un ensemble de normes. Mais dans un sens plus restreint ce terme est employé pour désigner l'un des principaux courants du*

accéder au rang de science, au même titre que les sciences de la nature, qu'au prix de certaines conditions. En particulier, selon le *« pape du positivisme juridique »*[128], le juriste doit s'abstenir de dire ce que le droit devrait ou doit être, mais s'astreindre à le décrire tel qu'il est[129]. De même, le juriste viennois estime que la science du droit ne doit avoir pour objet que le droit positif, et plus exactement les normes juridiques en vigueur, soit de manière générale les règles de conduite humaine créées par les autorités publiques et qui doivent être respectées par les sujets de droit[130]. En somme, la *Théorie pure du droit « prescrit de décrire. Elle prescrit que la science du droit doit se choisir un objet susceptible d'être décrit. Et cet objet ne peut être que le droit positif qui est formé de normes juridiques »*[131]. Or, tel ne sera pas le parti pris de la présente étude. Si la jurisprudence et *a fortiori* les normes juridiques, constitueront l'essentiel du matériau de l'étude, celle-ci ne s'interdira pas de prendre en considération d'autres sources « para-juridiques » tels que les débats parlementaires ou les rapports institutionnels. Ces sources étant susceptibles de contribuer à une meilleure connaissance de notre objet d'étude. De même, la pure description d'une norme juridique, ne conduit *in fine* qu'à une simple réitération de ladite norme et n'a donc que peu de plus-value intellectuelle. Des opinions critiques pourront donc être émises tout au long de cette étude. Ainsi, bien que « la part de la science dans les activités des juristes »[132], ne soit pas absente, elle ne doit pas être excessive. En effet, le juriste ne doit pas s'enfermer *« dans des raisonnements désincarnés, négligeant la dimension humaine, faillible, argumentative et instrumentale du droit »*[133].

---

positivisme juridique, théorie générale du droit de Hans KELSEN et de ses successeurs, aussi appelée "Théorie pure du droit" » (p. 1074).

[128] Selon l'expression du Professeur Alexandre VIALA, *in L'essentiel de la philosophie du droit. L'exposé des grands courants : des jusnaturalismes aux positivismes*, Gualino, 2e éd., 2018, p. 59.

[129] En ce sens, H. KELSEN, Théorie pure du droit, *op. cit.,* p. 9. Hans KELSEN explique que sa Théorie *« se propose uniquement et exclusivement de connaître son objet, c'est-à-dire d'établir ce qu'est le droit et commet il est. Elle n'essaie en aucune façon de dire comment le droit devrait ou doit être fait. D'un mot : elle entend être science du droit, elle n'entend pas être politique juridique ».*

[130] H. KELSEN, *op. cit.*, p. 77 et s.

[131] A. VIALA, *Philosophie du droit, op. cit.,* p. 194.

[132] Selon le titre de l'article du Professeur Paul AMSELEK, « La part de la science dans les activités des juristes », *D.*, 1997, p. 337.

[133] B. PLESSIX, *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, XI.

III / Intérêt de l'étude

34. L'intérêt de l'étude renvoie non pas au « comment », mais au « pourquoi » de la recherche, c'est-à-dire à sa justification. À cet égard, l'étude du Conseil d'État et de la régulation des marchés financiers se justifie à plusieurs titres. Elle permet d'abord de combler un vide doctrinal laissé tant par les travaux en droit privé, qu'en droit public. En droit privé, la régulation des marchés financiers a donné lieu à plusieurs recherches. En dehors du contentieux, les dispositifs juridiques mis en place dans le cadre de la régulation financière, aussi bien en Europe, qu'ailleurs dans le monde, ont été fait l'objet de plusieurs études[134]. Cependant, la doctrine privatiste s'est principalement concentrée sur les autorités de régulation. En son temps, la mission de régulation des marchés financiers, assurée par la COB, a également été un sujet de recherche. La première étude générale sur cette thématique, a été menée par le Professeur Pierre-Henri CONAC, dans le cadre de sa thèse parue en 2002, portant sur *« la régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC) »*[135]. Sa démarche consista essentiellement à comparer la régulation administrative assurée respectivement par l'autorité administrative française et son homologue américaine. Un an plus tard, Madame Sylvie THOMASSET-PIERRE s'attacha à analyser le respect par la COB, des garanties issues principales du droit au procès équitable, garanti par l'article 6, § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme[136]. Plus récemment, Monsieur Boubou KEITA a entrepris l'étude de la « contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière »[137]. S'il apparaît que dans le champ de la recherche privatiste en matière de régulation financière, le juge n'occupe pas autant de place que l'autorité de régulation, il n'en demeure pas moins présent. En témoigne, l'étude de Monsieur François-Luc SIMON, intitulée « le juge est les autorités du marché boursier »[138].

---

[134] Sur les dispositifs de la régulation financière en Europe, voir par exemple, M. SÈVE, *La régulation financière face à la crise*, Bruylant, 2013, 1007 p. En droit comparé, voir notamment, D. KEUFFI, *La régulation des marchés financiers dans l'espace OHADA*, L'Harmattan, 2011, 420 p.

[135] P.-H. CONAC, *La régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC), op. cit.,* 543 p.

[136] S. THOMASSET-PIERRE, *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, LGDJ, 2003, 536 p.

[137] B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière,* IRJS Editions, 2017, 714 p.

[138] F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, 688 p.

Prima facie, elle semble déjà traiter l'étude que nous nous proposons de réaliser en englobant les jurisprudences du Conseil d'État et du juge judiciaire. Toutefois, cette thèse se limite presque exclusivement à une analyse de la jurisprudence du juge judiciaire. Par conséquent, même dans le cadre d'une étude centrée sur le juge de la régulation financière, les décisions rendues par la Haute juridiction administrative n'ont été évoquées qu'à la marge.

35. En droit public, certes, la notion de régulation a fait l'objet d'importants travaux[139]. De surcroît, les singularités du contentieux de la régulation économique, incluant dans une certaine mesure, la régulation financière, ont été établies par l'approche transversale retenue par Madame CRESPY-DE CONINCK[140]. Néanmoins, la régulation des marchés financiers constitue rarement le sujet principal des thèses en droit public[141]. Or, une étude sur le contentieux administratif de la régulation financière, permettrait de mettre en évidence les dynamiques propres à ce contentieux, à l'instar, par exemple de ce qui a été réalisé pour le contentieux de la concurrence[142] ou celui de la communication audiovisuelle[143]. La dernière systématisation de la jurisprudence du Conseil d'État dans le domaine des marchés financiers, remontant à un article de Monsieur Jacques RIBS, en date de 1995[144].

---

[139] Sur la notion de régulation, voir notamment, L. CALANDRI, *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français, op. cit.,* 733 p. ; A. SÉE, *La régulation du marché en droit administratif. Étude critique, op. cit.,* 795 p. ; R. RAMBAUD, *L'institution juridique de régulation. Recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique, op. cit.,* 932 p. ; T. PERROUD, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni, Dalloz,* 2013, spéc. p. 534 et s.

[140] M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz, 2017, *op. cit.*, 944 p. Dans la préface de la thèse, le Professeur Pascale IDOUX souligne que le principal apport de la thèse de Madame Marie CRESPY-DE CONINCK, *« résulte de l'originalité de son approche transversale du contentieux de la régulation, par-delà les frontières entre les contentieux, administratif et judiciaire ou encore nationaux ou européens »* (« Préface », *in* M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, XIII).

[141] Voir par exemple, R. BISMUTH, *La coopération internationale des autorités de régulation du secteur financier et le droit international public,* Bruylant, 2011, 798 p. ; M. DI PRIZIO, *La régulation administrative des marchés financiers : l'apport de la commission des sanctions à la mission de régulation de l'autorité des marchés financiers,* Thèse de doctorat en droit public, Université Versailles-St Quentin en Yvelines, 2013, 607 p.

[142] D. KATZ, *Juge administratif et droit de la concurrence*, PUAM, 2004, 473 p.

[143] J.-J. TRAMONI, *Le contentieux administratif de la communication audiovisuelle*, LGDJ, 1998, 392 p.

[144] J. RIBS, « Le Conseil d'État et les marchés financiers », *LPA*, 1995, n° 118, p. 4.

36. La présente étude se justifie d'autant plus, au regard des enjeux particulièrement importants, que soulève la régulation des marchés financiers. En effet, depuis la crise financière de 2008, *« le besoin de régulation est plus que jamais ressenti aujourd'hui à ce sujet »*[145]. Cette crise, dont les origines sont bien connues[146], a été la *« plus grave de l'après-guerre […], par sa brutalité, son amplitude, son extension géographique et ses effets sur l'économie réelle et le système financier »*[147]. Elle a notamment conduit à l'adoption de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière[148]. Cette importante réforme législative a non seulement élargi les missions de l'AMF, puisque celle-ci rappelons-le est à présent charger de concourir à la stabilité financière au niveau européen, mais elle a également enrichi les prérogatives de l'autorité de régulation. Par exemple, cette réforme législative a renforcé le caractère dissuasif des sanctions prononcées par l'AMF en relevant le plafond pour celles encourues par les professionnels, à 100 millions d'euros[149]. Plus largement, la crise financière a conduit à médiatiser davantage l'action du régulateur national, régulièrement surnommé le « gendarme de la Bourse »[150].

---

[145] J.-P. COLSON, P. IDOUX, *Droit public économique*, *op. cit.*, p. 535.

[146] Sur la crise financière de 2008, parmi une littérature abondante, voir en outre, P. ARTUS et *al.*, *La crise des subprimes. Rapport au Conseil d'Analyse Économique*, La Documentation française, 2008, 283 p. ; P. IDOUX, « Le droit public économique vu à travers la crise », *DA*, 2010, étude 5 ; Dossier, « Le droit public économique face à la crise économique », *RFDA*, 2010, p. 727 et s. ; M. SÈVE, *La régulation financière face à la crise*, spéc. p. 50 et s. ; C. BOITEAU, T. KIRAT, J. MOREL-MAROGER (dir.), *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruylant, 2015, 342 p. ; P.-Y COLLOMBAT, *Une crise en quête de fin. Quand l'Histoire bégaie. Rapport d'information n° 393 (2016-2017) du Sénat*, 9 février 2017, 275 p.

[147] L. TERTRAIS, « La régulation et la crise financière : le rôle de l'Autorité des marchés financiers », *RFDA*, 2010, p. 741.

[148] Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, *op. cit.*

[149] Sur les autres apports de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, voir notamment, J.-P. COLSON, P. IDOUX, *Droit public économique*, *op. cit.*, p. 536-537 ; T. BONNEAU, « Commentaire de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière », *op. cit.*

[150] Voir par exemple, « Le gendarme boursier enquête sur les banques », *Le Parisien*, 1er octobre 2008 : https://www.leparisien.fr/economie/le-gendarme-boursier-enquete-sur-les-banques-01-10-2008-261683.php?fbclid=IwAR0l4OmavMVehm50kxXgBfbdnyGHDtZJP8Q5FE1nlN3zEBnB_snCVLO8HK4 ; « L'AMF, le gendarme boursier français, a grandi à l'épreuve des crises financières », *L'Express*, 28 novembre 2013 : https://www.lexpress.fr/economie/l-amf-le-gendarme-boursier-francais-a-grandi-a-l-epreuve-des-crises-financieres_1457068.html ; « La médiatisation des sanctions de l'AMF plus efficace que ses amendes », *Les Échos*, 16 juin 2015 : https://www.lesechos.fr/2015/06/la-mediatisation-des-sanctions-de-lamf-plus-efficace-que-ses-amendes-266371 ; « AMF, un gendarme nouveau à la Bourse », *Les Échos*, 26 septembre 2022, https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/amf-un-gendarme-nouveau-a-la-bourse-1851820.

37. L'importance du rôle de la juridiction administrative dans le contentieux de la régulation financière et *a fortiori* dans les autres domaines régulés, conforte enfin, la nécessité de mener une étude d'ensemble de ce contentieux administratif particulier. Certes, *« le juge ne saurait être un régulateur »*[151]. Toutefois, son action n'en demeure pas moins indispensable. En tant que contrôleur du régulateur, le juge administratif s'assure non seulement du respect de l'État de droit mais contribue également à la régulation elle-même[152].

IV / Thèse soutenue et plan de l'étude

38. L'étude du rôle du Conseil d'État en matière de régulation financière, telle que nous l'entendons, c'est-à-dire principalement en tant que juge de l'AMF, implique de se référer à la lettre de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier. Il y est précisé que *« l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire »*. Le juge judiciaire dispose donc d'une compétence de principe pour les décisions individuelles de l'AMF. À l'inverse, le Conseil d'État est compétent pour les actes à caractère réglementaire et certaines décisions individuelles de l'AMF, soit celles relatives aux professionnels des marchés. Par conséquent, le dualisme juridictionnel pour les décisions individuelles de l'AMF, repose sur un critère *ratione personae*. En effet, l'ordre juridictionnel compétent pour connaître des recours contre ces décisions, dépendra de la qualité de la personne visée par la décision attaquée. Les non-professionnels devront intenter leurs recours devant la Cour d'appel de Paris, les professionnels, devant le Conseil d'État.

---

[151] R. DENOIX de SAINT MARC, « Régulateurs et juges. Introduction générale », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité, op. cit.*, p. 113.

[152] En ce sens, voir notamment, F. DUPUIS-TOUBOL, « Le juge en complémentarité du régulateur », *in Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, *op. cit.*, p. 132-134 ; G. CANIVET, « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, *op. cit.*, p. 183-194 ; P. IDOUX, « Juger la régulation, c'est encore réguler... », *RDP*, 2005, n° 6, p. 1643.

39. Établi par la loi n° 2003-706 du 1er août 2003[153], ce critère *ratione personae*, de répartition des compétences juridictionnelles, s'avère original par rapport à celui *ratione materiae*, retenu pour les décisions de l'Autorité de concurrence. Les décisions prises au titre du contrôle des pratiques anticoncurrentielles relevant de la compétence de la Cour d'appel de Paris, alors que les autres, telles que les décisions de concentration de l'Autorité de la concurrence, sont susceptibles de recours devant le Conseil d'État[154]. À l'époque, cette originalité du contentieux de la régulation financière avait été très mal accueillie par la doctrine en raison notamment de la complexité induite par cette nouvelle répartition des compétences et des risques de divergences entre les deux ordres de juridiction[155]. Des critiques plus récentes furent également formulées[156].

40. Davantage que les critiques de la répartition des compétences juridictionnelles pour les décisions individuelles de l'AMF, ce sont les solutions préconisées par la doctrine privatiste, pour y remédier, qui interpellent. L'essentiel de ces solutions, consiste à attribuer au juge judiciaire, l'ensemble des recours susceptibles d'être formés à l'encontre des décisions individuelles de l'AMF. Encore récemment, d'aucuns estiment qu'*« il conviendrait sans doute de revenir à l'état du droit antérieur à la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 et de confier à nouveau à la Cour d'appel de Paris la fonction de juge du recours contre les décisions par la Commission des sanctions de l'AMF, ou à tout le moins de supprimer cette dualité de juridictions compétentes »*[157]. Il s'ensuit que si le législateur

[153] Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière, *op. cit.*

[154] En ce sens, J.-P. COLSON, P. IDOUX, *Droit public économique*, *op. cit.*, p. 634.

[155] Pour des critiques datant du début des années 2000, voir notamment, J. RIFFAULT-SILK, « Le projet de loi « sécurité financière », *RSC*, 2003 p. 580 ; J.-J. DAIGRE, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *RDBF*, 2003, n° 4, alerte 100038 ; N. RONTCHEVSKY, M. STORCK, « Une tentative française de restaurer la confiance en matière financière : le volet financier de la loi n° 2003-706 de sécurité financière », *RTD Com.*, 2003 p. 758 ; C. DUCOULOUX-FAVARD, « Où va le contentieux boursier ? », *LPA*, 2004, n° 141, p. 8 ; H. de VAUPLANE, « L'Autorité des marchés financiers », spéc. p. 60-62, *in* H. de VAUPLANE, J.-J. DAIGRE (dir.), *La loi sur la sécurité financière,* Revue Banque*,* 2004, 261 p. ; F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, spéc. p. 9-16.

[156] Pour des critiques formulées à partir des années 2010, voir en particulier, Rapport de la Commission Europe du Club des juristes, *Des principes communs pour les autorités administratives dotées d'attributions répressives*, mai 2012, spéc. p. 79-81 ; É. DEZEUZE, « Une compétence concurrente du juge judiciaire et du juge administratif en matière de manquements boursiers », *in* Dossier : « Le contentieux boursier : entre répression pénale et sanction administrative », *BJB*, 2017, n° 02, p. 142 ; D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, LexisNexis, 2e éd., 2021, spéc. p. 699.

[157] D. MARTIN et *al.*, *ibid.* Voir également en faveur de la compétence exclusive du juge judiciaire, É. DEZEUZE, « Une compétence concurrente du juge judiciaire et du juge administratif en matière de

devait décider d'une unification des compétences juridictionnelle, celle-ci devrait être réalisée en faveur de l'ordre judiciaire. Or, une telle solution ne va assurément pas de soi et soulève *a contrario*, d'importantes interrogations.

41. Ainsi que l'explique, le Professeur François OST, *« une thèse, c'est une façon de problématiser un sujet. Il doit être bien clair qu'on ne peut formuler une réponse (une thèse) que si on a, au préalable, réussi à identifier et formuler une question »*[158]. À rebours de la proposition d'unification devant l'ordre judiciaire, du contentieux des décisions individuelles de l'AMF, se dessine la problématique de l'étude. Le Conseil d'État est-il indispensable à la régulation des marchés financiers ? Celle-ci peut-elle se passer de la compétence du Conseil d'État ? En d'autres termes, la compétence du juge administratif en matière de régulation financière doit-elle être maintenue, voire étendue, ou au contraire, être dévolue à la juridiction judiciaire ?

42. De prime abord, il serait tentant de proposer d'emblée, la fin du dualisme juridictionnel[159] pour les décisions individuelles de l'AMF, au profit de l'ordre administratif. Cependant, à ce stade, une telle proposition paraîtrait émaner de considérations plus idéologiques que juridiques. C'est pourquoi, afin de ne pas donner le sentiment que la compétence du Conseil d'État, serait défendue uniquement par conviction personnelle en tant que publiciste, une réponse plus prudente sera avancée. Celle-ci, autrement dit, la thèse soutenue peut être formulée ainsi : la compétence du Conseil d'État en matière de régulation des marchés financiers, doit être maintenue.

---

manquements boursiers », *op. cit.* Monsieur Éric DEZEUZE soutient également qu' *« il n'est pas satisfaisant d'écarteler le contentieux des sanctions boursières entre les deux ordres de juridictions. De nombreux praticiens recommandent depuis plusieurs années une unification des voies de recours et la fin de la compétence concurrente entre juge judiciaire et juge administratif en matière de manquements boursiers. Cette unification seule paraît de nature à supprimer les écueils précédemment décrits. La plupart de ces commentateurs estiment d'ailleurs que l'unification du contentieux auprès de la cour d'appel de Paris serait une solution opportune […] ».*

[158] F. OST, « Conférence prononcée le 17 février 2006 à l'occasion du séminaire d'ouverture de l'École doctorale en sciences juridiques de la Communauté française de Belgique », en ligne : https://dial.uclouvain.be/pr/boreal/fr/object/boreal%3A139311/datastreams.

[159] Pour des études récentes du dualisme juridictionnel, voir notamment, « Dossier : L'avenir du dualisme juridictionnel : continuité ou rupture », *in Revue de droit d'Assas*, 2019, n° 18, p. 31 et s ; A. FALGAS, *Le dualisme juridictionnel en matière de propriété publique*, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, 2019, 850 p.

43. Au soutien de cette thèse, il sera démontré en quoi l'apport du Conseil d'État est indispensable dans ce domaine régulé. En matière de régulation financière, l'apport du juge administratif se déploie d'abord de manière large, dans le cadre du procès administratif, soit dans le contentieux de la régulation financière (Première partie). Le Conseil d'État contribue ensuite de manière plus précise, au droit de la régulation financière, c'est à dire essentiellement les règles encadrant les sanctions prononcées par l'AMF (Seconde partie).

PREMIÈRE PARTIE

L'APPORT DU CONSEIL D'ÉTAT DANS LE CONTENTIEUX DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

44. Selon René CHAPUS, *« droit du contentieux et droit administratif ne se confondent pas. Et il est nécessaire de les distinguer en vue d'une étude plus approfondie du premier. Étudier le régime du contentieux administratif, c'est donc étudier, non des règles de fond, mais des structures et des procédures juridictionnelles, sans d'ailleurs que soit exclue la prise en considération de leur environnement naturel »*[160]. En d'autres termes, une distinction nette devrait être opérée, entre d'un côté, les règles de forme qui appartiendraient au contentieux administratif, et de l'autre, celles de fond qui relèveraient du droit administratif. Simple en apparence, cette distinction se révèle être d'une fausse clarté. *« Le terme même de contentieux administratif [demeurant] ambigu »*[161]. En effet, chaque ouvrage aborde sa propre conception du contentieux administratif, si bien que les contours exacts de cette discipline demeurent flous, par rapport au droit administratif. Si les auteurs tentent de parvenir à *« une forme de distanciation du "contentieux administratif", cœur de l'activité de la juridiction administrative, ces juristes ne parviennent pas parfaitement à s'extraire, dans le traitement d'un objet qu'ils s'attachent à définir, de la confusion originelle »*[162] avec le droit administratif.

45. Aussi, retiendrons-nous une acception large du contentieux administratif comme signifiant *« les règles applicables dans le cadre d'un procès devant le juge*

[160] R. CHAPUS, *Droit du contentieux administratif*, LGDJ, 13e éd., 2008, p. 7.

[161] G. PEISER, *Contentieux administratif*, Dalloz, 16e éd., 2014, p. 5. Il est à souligner que ces propos ne figurent plus dans le nouveau mémento de *Contentieux administratif*, lequel est désormais écrit par le Professeur Alix PERRIN. Le contentieux administratif y est défini, dès les premières lignes, comme *« le règlement des litiges par les juridictions administratives ainsi que les règles qui s'appliquent à ce procès »* (A. PERRIN, *Contentieux administratif*, Dalloz, 2e éd., 2021, p. 1).

[162] P. GONOD, « L'étude du procès administratif », *in Un avocat dans l'Histoire. En mémoire de Arnaud Lyon-Caen*, Dalloz, 2013, p. 175.

administratif »[163]. Appliquée à la régulation financière, cette acception implique de s'intéresser, aux règles du procès administratif, qui révèlent l'importance du Conseil d'État, dans ce contentieux administratif particulier.

46. Dans le cadre du contentieux de la régulation des marchés financiers, deux corpus de règles nous intéresseront plus particulièrement. Ce sont d'abord les règles relatives à la compétence du juge administratif, qui lui confèrent la possibilité de contribuer ou non dans un domaine donné. Il apparaît alors que l'étendue de la compétence du juge administratif en matière de régulation financière, lui permet de contribuer de manière importante, dans le cadre de ce contentieux (Titre I). Ce sont ensuite, les règles qui concernent ses pouvoirs et plus largement son office, qui permettent au juge de mener à bien son contrôle, et *a fortiori* de consolider son rôle (Titre II).

[163] C. BROYELLE, *Contentieux administratif*, LGDJ, 11e éd., 2023, p. 13. Il est à noter que si le Professeur Camille BROYELLE souligne qu'il s'agit de la définition la plus répandue dans le « langage universitaire », elle retient toutefois une définition plus large, selon laquelle *« "le contentieux administratif" (ou le "droit du contentieux administratif") désigne le procès administratif lui-même »*.

TITRE I

UN APPORT RÉVÉLÉ PAR L'ÉTENDUE DE LA COMPÉTENCE DU JUGE ADMINISTRATIF

47. La compétence du juge est classiquement définie comme *« l'habilitation légale à […] trancher un litige »*[164]. La loi constitue dès lors, la première source juridique habilitant le juge à exercer sa mission, aussi bien de manière générale que dans le cadre du contentieux de la régulation des marchés financiers. Dans ce contentieux, la répartition principale des compétences juridictionnelles a été déterminée par le législateur. Ce dernier ayant décidé d'instituer un dualisme juridictionnel pour les décisions individuelles de l'AMF, lesquelles sont à l'origine de l'essentiel du contentieux de la régulation financière. L'analyse de dualisme révèle que la compétence du Conseil d'État a été revalorisée significativement par le législateur (Chapitre 1). En dehors du contentieux des décisions individuelles, la compétence du juge administratif n'est également pas exclusive. En effet, d'autres limites à la compétence du juge administratif ont pu être mises en évidence. Ces limites résultant non seulement d'autres dispositions législatives, mais également de la jurisprudence la jurisprudence du Tribunal des conflits. Toutefois, il apparaît que ces limites supplémentaires ne restreignent que de manière résiduelle la compétence de l'ordre administratif (Chapitre 2).

[164] A. VAN LANG, G. GONDOUIN, V. INSERGUET-BRISSET, « Compétence », *in Dictionnaire de droit administratif*, Dalloz, 8e éd., 2021, p. 113 et s.

Chapitre 1

La revalorisation significative de la compétence du juge administratif

48. L'Autorité des marchés financiers (AMF) résulte de la fusion de trois anciennes autorités administratives indépendantes qui étaient chargées de réguler les marchés financiers : la Commission des opérations de bourse (COB), le Conseil des marchés financiers et le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF). Cette fusion opérée par la loi de sécurité financière du 1er août 2003[165] au profit de l'AMF avait *« pour objectif d'instituer un régulateur financier unique qui réponde aux attentes, exprimées tant au niveau national qu'international, de renforcement de la lisibilité et de la régulation des marchés boursiers »*[166]. Toutefois, à une autorité de régulation unique ne répond pas un juge unique. Comme nous l'avons évoqué, alors que le juge judiciaire dispose d'une compétence de principe pour les décisions individuelles de l'AMF, la compétence du Conseil d'État s'avère dérogatoire[167].

49. La compétence dérogatoire du juge administratif pour connaître de ces décisions individuelles ne le conduit cependant pas, à jouer un rôle secondaire. La lecture combinée des articles L. 621-30 et R. 621.45 du Code monétaire et financier[168] révèle en effet que le juge administratif est compétent pour connaître des décisions individuelles de l'AMF relatives aux agréments ou aux sanctions prises à l'encontre des professionnels du secteur financier. Le contentieux, pour lequel les enjeux juridiques et financiers sont les plus importants, est ainsi attribué au juge administratif. La compétence du juge judiciaire se

[165] Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière - JO n° 177 du 2 août 2003.

[166] G. RAMEIX, « L'autorité des marchés financiers », *LPA*, 2003, n° 228 p. 12.

[167] En application de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier qui dispose que *« l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire ».*

[168] L'article R. 621-45 du Code monétaire et financier précise en particulier que : *« I. - Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'Autorité des marchés financiers relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 sont portés devant le Conseil d'État, selon les modalités prévues par le code de justice administrative. […] II. - Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'Autorité des marchés financiers, autres que celles mentionnées au I, sont portés devant la cour d'appel de Paris ».*

révèle ainsi résiduelle. Au regard de la répartition antérieure des compétences juridictionnelles, il est permis d'affirmer que la compétence du juge administratif a été indubitablement revalorisée par le législateur. Comme l'explique, le Professeur Marie-Laure COQUELET, cette nouvelle partition du dualisme juridictionnel *« traduit un changement de cap en raison du retour en force (ou en grâce ?) du juge administratif »*[169].

50. L'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF (Section 1) s'accompagne dans le même temps d'une réduction de la compétence du juge judiciaire pour ces mêmes décisions (Section 2).

Section 1 : L'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF

51. L'étymologie nous apprend que comprendre vient du latin *comprehendere* qui signifie « saisir ensemble », d'où l'expression *« saisir par l'intelligence, embrasser par la pensée »*[170]. Avant d'être en mesure d'apprécier au regard du droit positif, l'extension de la compétence du juge administratif, par le législateur (§ 2), la compréhension de cette extension s'avère par conséquent, nécessaire (§ 1).

[169] En ce sens, M.-L. COQUELET, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », *in Mélanges AEDBF-France IV*, Revue Banque Éditions, 2004, p. 122.

[170] *Dictionnaire de l'Académie française*, 9e éd., 2019, en ligne : www.dictionnaire-academie.fr.

§ 1 – La compréhension de l'extension de la compétence du juge administratif par le législateur

52. L'extension de la compétence du juge administratif par le législateur constitue un véritable revirement législatif (A). À partir de l'examen des travaux parlementaires relatif à la loi du 1er août 2003 de sécurité financière, il est possible d'avancer une justification à ce choix politique (B).

A. L'extension de la compétence du juge administratif par le législateur : un revirement législatif

53. Avant l'AMF, les recours contre les décisions prises par la COB, le Conseil des marchés financiers et le CDGF relevaient de la compétence de l'un des ordres de juridiction suivant la nature de la décision attaquée. Le Conseil d'État n'était compétent que pour connaître l'examen des recours contre les décisions réglementaires ou disciplinaires pouvant être prises par ces trois autorités administratives[171]. La compétence d'attribution de la juridiction administrative était dès lors particulièrement réduite par rapport celle du juge judiciaire. Ce dernier disposant d'une compétence de principe pour l'ensemble du contentieux des sanctions administratives à caractère non disciplinaire. Ce constat vaut également pour le contentieux relatif aux décisions d'autorités administratives plus anciennes, chargées de la régulation financière. Que ce soit pour le Comité des bourses de valeur (CBV) qui fut remplacé par la COB ou pour le Conseil du marché à terme qui fut supprimé au profit du Conseil des marchés financiers. Là encore la compétence de l'ordre administratif était subsidiaire par rapport à celle de l'ordre judiciaire. C'est pourquoi, au regard de l'évolution de la compétence du juge administratif pour le contentieux de la régulation financière, la loi de sécurité financière du 1er août 2003 marque une rupture qui ne pouvait être aisément anticipée.

[171] Pour plus de précisions voir, F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, spéc. p. 11-13.

54. Jusqu'alors *« pour ce qui concerne le contentieux de la légalité, les réformes successives de 1988, 1989 et 1996 avaient peu à peu amoindri l'étendue de la compétence du juge administratif »*[172]. Avant la création de l'AMF, la répartition des compétences juridictionnelles relative aux recours contre les décisions des organismes chargés de la régulation financière s'était alors opérée en faveur du juge judiciaire. Deux arguments principaux tirés des travaux parlementaires semblent expliquer *« l'effritement initial de la compétence du juge administratif »*[173].

55. Le premier a trait à l'inefficacité de la justice administrative et plus particulièrement à la lenteur du procès administratif qui serait incompatible avec la célérité exigée par la matière financière. À cet égard, il a notamment été soutenu lors des débats parlementaires que *« l'ordre administratif est le plus lent et que, souvent, chaque recours aboutit à un déni de justice »*[174] ou encore que *« le fait que les délais soient beaucoup plus longs devant le Conseil d'État que devant la cour d'appel est encore un argument supplémentaire »*[175] en faveur de la compétence du juge judiciaire. Bien qu'il soit contestable[176], cet argument a eu un écho important en dehors de l'hémicycle. En effet, à cette époque *« la lenteur des procédures administratives était dénoncée par les praticiens, les usagers et la doctrine. […] Bref, elle était quasiment proverbiale »*[177]. François-Luc SIMON soutient par exemple que l'effritement initial de la compétence du juge administratif était opportun dans la mesure où *« les délais d'examen des recours contentieux par le juge administratif sont inconciliables avec la rapidité qui doit prévaloir dans l'obtention des décisions*

[172] F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier, op. cit.,* p. 11.

[173] *Ibid.*

[174] P. CLÉMENT, JO, Assemblée nationale, Débats parlementaires, 1re séance du 30 novembre 1987, p. 6531. Ce débat concernait la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs et plus précisément la détermination du juge compétent pour connaître des recours contre les décisions du Conseil des bourses de valeurs.

[175] G. CHAVANES, JO, Assemblée nationale, Débats parlementaires, 2e séance du 18 avril 1989, p. 253. Ce débat relatif à la répartition des compétences juridictionnelles pour les recours contre les décisions de la Commission des opérations de bourse, précéda l'adoption de la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier.

[176] Voir *infra* n° 62-63.

[177] C. ARSOUZE, *Procédures boursières. Sanctions et contentieux des sanctions*, Joly éditions, 2009, p. 530-531.

juridictionnelles en matière financière »[178]. Outre l'inefficacité du procès administratif, cet effritement peut également s'expliquer par un argument supplémentaire, lequel est cette fois-ci lié à la matière financière elle-même.

56. Le second argument évoqué dans les travaux parlementaires renvoie à l'idée selon laquelle le juge judiciaire serait le juge « naturel » du droit financier qui relèverait du droit privé. La compétence du juge administratif ne serait donc pas appropriée puisque l'intérêt général serait étranger au contentieux financier, lequel ne mettrait en jeu que des intérêts purement privés. En ce qui concerne la COB par exemple, il a été souligné que *« la décision du Gouvernement de confier les recours au Conseil d'État plutôt qu'à la cour d'appel […] est critiquable sur le fond […]. En effet, l'activité des sociétés sur les marchés financiers est régie par des dispositions de droit privé pour lesquelles le juge judiciaire est normalement compétent »*[179]. Cette affirmation s'inscrit dans le droit fil des positions exprimées lors des débats parlementaires relatifs à la loi du 6 juillet 1987 transférant le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence à la juridiction judiciaire[180]. À cette occasion, Monsieur Jean ARTHUIS, secrétaire d'État avait déclaré que le premier objectif poursuivi par le Gouvernement était de *« placer le droit de la concurrence sous l'autorité complète de son juge naturel, le juge judiciaire »*[181]. Monsieur Michel d'ORNANO, initiateur de cette loi, avait ajouté que *« le droit de la concurrence est, par essence, un droit privé, un droit des échanges entre personnes privées qui, à ce titre, doit relever des juges chargés de résoudre les litiges entre les citoyens »*[182]. Cette analogie entre le droit financier et celui de la concurrence n'est pas fortuite puisqu'ils poursuivraient la même finalité, la protection des individus, soit des acteurs économiques privés. Initialement, *« le droit de la concurrence avait pour finalité exclusive de protéger les concurrents entre eux »*[183]. Il

[178] F.-L. SIMON, *op. cit.*, p. 14. L'auteur ne s'appuie cependant sur aucune donnée statistique pour justifier sa position.

[179] G. CHAVANES, JO, Assemblée nationale, Débats parlementaires, *op. cit.*

[180] Loi n° 87-499 du 6 juillet 1987 transférant le contentieux des décisions du conseil de la concurrence à la juridiction judiciaire – JO n° 155 du 7 juillet 1987.

[181] J. ARTHUIS, JO, Assemblée nationale, Débats parlementaires, 1re séance du 28 avril 1987, p. 673.

[182] M. D'ORNANO, JO, Assemblée nationale, Débats parlementaires, *op. cit.*, p. 676.

[183] D. LEGEAIS, *Droit commercial et des affaires*, Armand Colin, 14e éd., 2001, n° 511 cité par G. CLAMOUR, *Intérêt général et concurrence. Essai sur la pérennité du droit public en économie de marché*, Dalloz, 2006, p. 86. Voir également en ce sens, J.-C. RODA*, Droit de la concurrence*, Dalloz, 2019, p. 3. Selon le Professeur Jean-Christophe RODA, le droit de la concurrence classique serait *« le droit des concurrents, le droit des personnes qui se font concurrence »*.

consistait alors en un *« droit des concurrents, c'est-à-dire un droit centré sur l'individu, sur l'entreprise, dans l'exercice de sa concurrence »*[184]. De façon analogue, le droit financier avait été conçu pour la protection des investisseurs. Il pouvait être qualifié de droit *« d'intérêts financiers »*[185] puisqu'il a été *« pensé comme un droit essentiellement tourné vers la protection des intérêts financiers en jeu sur le marché »*[186]. Le risque d'investissement était alors la justification première du droit financier[187]. Plus précisément, selon le Professeur Xavier LAGARDE, la maîtrise du risque pris par les investisseurs serait la raison d'être du particularisme du droit des marchés financiers, qui se traduit par des adaptations du droit civil[188].

57. Défendue par des parlementaires et une partie de la doctrine, cette conception classique du droit financier semble également avoir influé sur la jurisprudence. Une décision rendue par le Tribunal des conflits, le 24 octobre 1994, en est un exemple révélateur[189]. Dans cette affaire, il revenait au Tribunal des conflits de déterminer la juridiction compétente pour indemniser un requérant ayant subi un préjudice du fait de l'action du Comité des bourses de valeur (CBV)[190]. La répartition des compétences juridictionnelles pour le contentieux de la légalité était la suivante. Au juge administratif, était attribué l'examen des recours contre les décisions de caractère réglementaire et en matière disciplinaire du CBV. Les autres décisions relevant donc du juge judiciaire[191]. Pour

[184] G. CLAMOUR, *ibid*. Le Professeur CLAMOUR estime que l'ensemble normatif relatif à ce droit des concurrents constitue la dimension subjective du droit de la concurrence.

[185] H. BARBIER, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *in Mélanges offerts en l'honneur du professeur Michel Germain*, LexisNexis, 2015, p. 83.

[186] *Ibid.*

[187] En ce sens, J. CHACORNAC, « Le droit financier au début du XXIe siècle. De l'âge de raison à l'aliénation », *in Mélanges en l'honneur de Jean-Jacques Daigre*, Joly éditions, 2017, spéc. p. 664-665.

[188] X. LAGARDE, « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP G*, 2005, doctr. 182.

[189] TC, 24 octobre 1994, *Institut Privé de Gestion Financière et Royer c/CBV*, n° 2865 ; *LPA*, 1995, n° 54, p. 18, note H. de VAUPLANE ; *LPA*, 1995, n° 49, note M. DEGUERGUE ; *BJB*, 1995, n° 02, p. 136, note N. DECOOPMAN ; *D.*, 1998, p. 68, note I. BON-GARCIN.

[190] Plus exactement, la société Institut Privé de Gestion financière reprochait au CBV, successeur de la Compagnie des agents de change, d'avoir divulgué à une agence de presse des informations sensibles qui lui ont causé de lourdes pertes (en ce sens, H. de VAUPLANE, note, *op. cit.*).

[191] Le dernier alinéa de l'article 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs disposait que : *« L'examen des recours contre les décisions du conseil des bourses de valeurs de caractère réglementaire ainsi que celles prises en matière disciplinaire est de la compétence du juge administratif. Les autres décisions du conseil relèvent de la compétence du juge judiciaire […] ».*

le contentieux de la responsabilité, la loi restait en revanche, muette. Le Tribunal des conflits se prononça alors en faveur de la compétence du juge judiciaire. Ce choix était prévisible puisqu'une solution analogue avait été retenue pour les demandes indemnitaires fondées sur l'illégalité des décisions de la COB[192]. Toutefois, le Tribunal des conflits précisa que l'ordre juridictionnel judiciaire était compétent, car les agissements reprochés au CBV *« n'étaient pas des éléments d'une procédure devant aboutir au prononcé d'une sanction disciplinaire, mais étaient destinés à assurer la protection du marché des bourses de valeurs »*[193]. Ce faisant, il réduisit de façon significative la compétence du juge administratif qui ne peut connaître que les mesures disciplinaires au sens strict. En effet, une distinction est ici opérée *« entre les mesures administratives et les mesures disciplinaires, alors qu'elles peuvent avoir le même objet »*[194]. Le critère de distinction résidant non pas dans l'objet de la mesure, mais dans sa finalité[195]. Outre sa pertinence[196], la justification de cette distinction s'avère difficilement compréhensible au regard du droit positif. On peine à trouver un fondement juridique qui justifierait le fait que le contrôle juridictionnel d'une mesure destinée à assurer le bon fonctionnement du marché relève exclusivement du juge judiciaire. Dès lors, on est conduit à supposer que cette décision révèle une certaine réception de la conception classique du droit financier par le Tribunal des conflits. Le fonctionnement du marché ne mettant en jeu que des intérêts privés, son contrôle ne devrait relever que de son juge naturel, le juge judiciaire. Tel a pu être le raisonnement qui a amené le Tribunal des conflits à restreindre le juge administratif à la matière disciplinaire. Si cette conception du droit financier apparaît à présent dépassée[197],

[192] TC, 22 juin 1992, *Mizon*, n° 2671, Rec., p. 486 ; *JCP G*, 1993, II 22035, concl. F. FLIPO, note M.-A. FRISON-ROCHE ; *BJS*, 1992, n° 09, p. 961, note A. COURET ; *D.*, 1993 p. 439, note N. DECOOPMAN ; *Rev. Sociétés*, 1992, p. 774, note Y. GUYON ; *RTD Com.*, 1993, p. 88, note G. ORSONI.

[193] TC, 24 octobre 1994, *Institut Privé de Gestion Financière et Royer c/CBV,* préc.

[194] I. BON-GARCIN, note, *op. cit.*

[195] Si le CBV agit en vue de sanctionner une faute, la mesure sera qualifiée de sanction disciplinaire et relèvera de la compétence du juge administratif. *A contrario*, si le CBV agit afin de protéger le fonctionnement du marché, dans ce cas la mesure administrative ressortira de la compétence du juge judiciaire (en ce sens, N. DECOOPMAN, note, *op. cit.* ; I. BON-GARCIN, *ibid.*).

[196] La distinction opérée par le Tribunal des conflits peut laisser perplexe car *« les obligations qui pèsent sur les professionnels n'ont-elles pas pour objet principalement d'assurer le fonctionnement régulier des marchés ? Et tout manquement à ces obligations n'est-il pas une faute méritant donc sanction ? »* (I. BON-GARCIN, *ibid.*).

[197] Voir *infra* n° 67 et s.

elle permet d'expliquer pourquoi la réduction de la compétence du juge administratif par le législateur, fut également confortée par la jurisprudence.

58. Certes les arguments tenant à l'inefficacité du procès administratif et à la compétence naturelle du juge judiciaire en droit financier ont pu être par la suite sérieusement remis en cause. Pour autant, ces deux arguments permettent de comprendre à ce moment, la réduction progressive par le législateur, de la compétence du juge administratif en matière financière. À l'issue de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières[198], *« le juge administratif ne disposait plus que d'une compétence d'attribution réduite pour connaître des recours exercés contre les décisions du CMF et de la COB »*[199]. Il n'est donc pas étonnant que dans le cadre d'un colloque portant sur « le juge et le marché boursier »[200], seul le rôle du juge judiciaire ait été étudié. Ce dernier était considéré comme participant au bon fonctionnement des marchés boursiers au côté des autorités de marché. Le juge administratif n'étant simplement que le *« juge de la responsabilité des autorités et de la régularité des normes qu'elles édictent »*[201]. Dès lors au regard des lois antérieures, lesquelles furent confortées par une partie de la doctrine et la jurisprudence, l'extension de la compétence du juge administratif par le législateur a de quoi surprendre. Reste à déterminer dans quelle mesure ce choix du législateur peut être justifié.

B. L'extension de la compétence du juge administratif par le législateur : un choix justifiable

59. Comme nous l'avons évoqué précédemment, la répartition des compétences juridictionnelles issue de la loi du 1er août 2003 traduit une consolidation du rôle du juge administratif par rapport au juge judiciaire. Jusqu'ici, la compétence du juge administratif n'avait de cesse d'être réduite par le législateur. Comment expliquer un tel revirement ?

[198] Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières – JO n° 154 du 4 juillet 1996.

[199] F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, p. 12.

[200] Les actes de ce colloque ont été publiés dans la revue *LPA*, 1994, n° 71.

[201] A. VIANDIER, « Le modèle français de relation entre le juge et les autorités de marché », *LPA*, 1994, n° 71

Faute de pouvoir y apporter une réponse certaine, l'examen des travaux parlementaires permet à tout le moins de formuler une hypothèse.

60. Contrairement aux travaux parlementaires précédents, les discussions qui nous intéressent n'ont eu lieu qu'en première lecture au Sénat. D'emblée, le projet de loi déposé par le Gouvernement, avait prévu le schéma actuel de la répartition des compétences juridictionnelles[202]. En réaction, le rapport du sénateur Philippe MARINI critiqua cet éclatement du contentieux financier entre les deux ordres de juridiction, estimant que *« cette situation est peu compréhensible pour le justiciable »*[203]. Il proposa alors d' « *établir, au profit du juge judiciaire, un bloc de compétence regroupant l'ensemble des recours dirigés contre des sanctions infligées par l'AMF »*[204]. Lors de la séance du 18 mars 2003 et uniquement à cette occasion, ont été exposés les arguments qui paraissent justifier cette nouvelle répartition des compétences. Trois raisons furent avancées par le Ministre Francis MER.

61. Tout d'abord, le Ministre soutient que *« la répartition des compétences prévue par le projet de loi conduit à stabiliser la situation actuelle, et même, apparemment, à la simplifier »*[205]. Il est assez évident que la stabilisation de l'état du droit n'a pas été recherchée puisque cette répartition rompt avec l'état du droit antérieur. Quant à l'objectif de simplification, celui-ci ne nous paraît pas déterminant puisqu'au regard de la politique législative antérieure, il aurait plutôt justifié un approfondissement de la compétence du juge judiciaire. Ensuite, M. le Ministre avance également que *« le juge administratif est le juge naturel de tous les contentieux disciplinaires »*[206]. De nouveau, cet argument n'a probablement pas été décisif. En effet, nonobstant les réformes successives réduisant son rôle, le juge administratif conserva sa compétence pour l'examen des recours contre les décisions disciplinaires de la COB, du CMF et du Conseil de discipline de la gestion

[202] L'article 19 du projet de loi de sécurité financière, n° 166 (2002-2003), déposé le 5 février 2003, prévoyait la répartition suivante : *« juge judiciaire pour les décisions en matière de droit boursier (offres publiques, visa des documents d'information) et de sanctions contre les non professionnels, juge administratif pour les décisions d'ordre réglementaire et pour les sanctions contre les professionnels ».*

[203] Rapport n° 206, tome I (2002-2003) de M. Philippe MARINI fait au nom de la Commission des Finances du Sénat, déposé le 12 mars 2003, p. 159.

[204] Rapport, *op. cit.*, p. 160.

[205] F. MER, Sénat, Débats parlementaires, Séance du 18 mars 2003.

[206] F. MER, *op. cit.*

financière[207]. À l'époque, la matière disciplinaire n'avait donc pu empêcher la réduction de la compétence du juge administratif. Dès lors, on conçoit mal comment elle pourrait à présent, justifier l'extension de la compétence de ce dernier.

62. Enfin, le Ministre assure que *« la culture du juge administratif s'est adaptée au contrôle des sanctions disciplinaires de l'AMF »*[208] et que *« le transfert proposé par le rapporteur général risque donc de priver l'AMF d'un juge qui connaît bien ce type de contentieux »*[209]. Dès lors, l'aptitude du juge administratif pour le contentieux financier serait désormais établie. À présent, le juge administratif serait capable de saisir la technicité de la matière financière. De la même manière, l'efficacité du procès administratif s'accorderait avec la célérité exigée par cette matière. En d'autres termes, le juge administratif aurait en quelque sorte rattrapé son retard par rapport au juge judiciaire et pourrait désormais jouer un rôle déterminant dans le contentieux financier. Selon Charles ARSOUZE, *« c'est un fait que le juge administratif ne disposait pas, jusqu'aux lois n°95-125 du 8 février 1995 réformant la loi n°80-539 du 16 juillet 1980 relative aux astreintes prononcées en matière administrative et à l'exécution des jugements par les personnes morales de droit public et surtout n°2000-597 du 30 juin 2000 relative au référé devant les juridictions administratives […], des moyens procéduraux nécessaires à l'"efficacité" de son action »*[210]. L'apport majeur de ces réformes pour l'action du juge administratif ne peut être contesté et comme nous l'avons vu, l'importance de l'argument tenant à l'inefficacité de cette dernière a pu expliquer l'amenuisement initial de la compétence de celui-ci. Pour autant, la justice administrative était-elle réellement inefficace ? Plus généralement, le juge administratif était-il à ce point « désarmé »[211] par rapport au juge judiciaire ? La réponse nous paraît négative.

---

[207] En ce sens, F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, p. 12-13.

[208] F. MER, *op. cit.*

[209] *Ibid.*

[210] C. ARSOUZE, *Procédures boursières. Sanctions et contentieux des sanctions*, Joly éditions, 2009, p. 531.

[211] En référence à l'expression du Professeur Jacques CHEVALLIER, *in* « Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », *Justices*, 1995, n°1, p. 88. L'institution d'un bloc de compétence au profit de l'ordre judiciaire, notamment pour les contentieux de la concurrence et boursier, est justifiée *« par des considérations techniques, le juge judiciaire apparaissant mieux armé pour statuer sur des litiges touchant à la vie des entreprises »* (nous soulignons).

63. D'abord, la lenteur de la procédure administrative doit être relativisée. Les délais dans lesquels les affaires sont jugées, s'avéraient relativement similaires devant la Cour d'appel de Paris et le Conseil d'État[212]. La procédure administrative pouvait même se révéler plus rapide que la procédure judiciaire puisque les décisions de la Haute Assemblée sont rendues en premier et dernier ressort[213]. Ensuite, non seulement le sursis à exécution devant le juge judiciaire n'était pas prévu contre l'ensemble des décisions administratives[214] mais il aboutissait également rarement en matière financière[215]. Enfin et surtout, l'idée selon laquelle le juge administratif était incapable d'appréhender la technicité des contentieux économique et financier, s'avère éminemment critiquable. Comme le souligne le Professeur Martin COLLET, la spécialisation des juges est un *« argument théoriquement contestable »*[216], *« sans pertinence au regard de la pratique du juge administratif »*[217] et *« inapte à constituer un critère des transferts de compétence »*[218]. D'un point de vue théorique, cet argument repose sur un *« fondement indéfinissable (la référence à la technicité de certaines matières) »*[219] puisqu'il n'est pas possible de distinguer les contentieux selon leur technicité ne serait-ce qu'en raison du recours aux experts judiciaires dans tous les domaines. Au regard de la pratique, cet argument est difficilement soutenable. Par exemple, dans le cadre du contrôle des concentrations prévu aux articles L. 430-1 et suivants du Code de commerce (ancien article 38 de l'ordonnance du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence), le juge administratif a su faire preuve d'une *« analyse économique rigoureuse et pertinente [qui sait mettre] en*

---

[212] En ce sens, M. COLLET, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, LGDJ, 2003, p. 271.

[213] En ce sens, J. RIBS, « Le Conseil d'État et les marchés financiers », *LPA,*1995, n°118, p. 4.

[214] En ce sens, P. DELVOLVÉ, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *in Études offertes à Jean-Marie Auby*, Dalloz, 1992, p. 47-70. Le Professeur Pierre DELVOLVÉ souligne que faute de texte habilitant à la Cour d'appel de Paris, *« certaines décisions positives du directeur de l'I.N.P.I »* ne pouvaient faire l'objet d'un sursis à exécution. Selon lui, *« c'est une particularité de la procédure devant la Cour par rapport au contentieux administratif, mais elle n'est à l'avantage ni de la Cour ni des requérants ».*

[215] En ce sens, F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier, op. cit.,* p. 254. Selon l'auteur, l'étude des ordonnances de référé en matière de régulation financière *« démontre qu'il n'est sursis à l'exécution des décisions rendues par les autorités de marché que lorsque celles-ci engendrent des situations irréversibles que seul le prononcé immédiat du sursis à exécution peut prévenir ».*

[216] M. COLLET, *op. cit.*, p. 265.

[217] *Ibid.*, p. 269.

[218] *Ibid.*, p. 270.

[219] *Ibid.*, p. 265-266.

exergue des questions et des concepts microéconomiques fondamentaux »[220]. Quand bien même, il faut se garder d'oublier que le juge administratif n'en reste pas moins un juge et de ce fait n'a pas vocation à se transformer en économiste[221]. Le droit de la concurrence comme le droit financier ne soulèvent pas des considérations qui seraient hors de portée du juge administratif. L'argument de la spécialisation des juges n'est donc pas susceptible de justifier des transferts de compétence tant au profit du juge judiciaire que du juge administratif. En somme, non seulement le juge administratif n'était pas un profane en matière économique et financière, mais la justice administrative n'était également pas aussi inefficace qu'on le prétendait. Ainsi, contrairement aux travaux parlementaires précédemment étudiés, les arguments évoqués en séance publique ne nous permettent pas de comprendre l'extension de la compétence du juge administratif. En définitive, cette extension ne semble qu'être l'expression du pouvoir souverain du législateur[222].

64. Néanmoins, s'en tenir à un tel constat ne serait pas satisfaisant puisqu'il n'apporterait aucune tentative d'explication. Certes, la recherche de l'intention du législateur à partir de l'étude des travaux préparatoires, qui sont des *« raisonnements décisoires [c'est-à-dire] des processus intellectuels et évaluatifs suivis par les acteurs pour parvenir à leur décision »*[223], soulève d'importantes difficultés. Dans le cas des travaux préparatoires de textes juridiques, il s'avère difficile d'identifier tant « l'auteur » du texte, que l'« intention » justifiant sa décision d'adopter le texte concerné[224]. Si bien qu'on ne peut prétendre à partir de l'étude des raisonnements décisoires, dévoiler une intention univoque et clairement affirmée du législateur qui expliquerait la répartition des compétences juridictionnelles issue de la loi du 1er août 2003 de sécurité financière.

---

[220] M. BAZEX, B. THIRY, « note sous : CE, Sect., 9 avril 1999, *Société The Coca-Cola Compagny,* n° 201853, Rec., p. 119 », *AJDA*, 1999, p. 616 cité par M. COLLET, *ibid.*, p. 269.

[221] En ce sens, L. RICHER, « Le juge économiste ? », *AJDA*, 2000, p. 703.

[222] Le Professeur Martin COLLET préfère parler d' *« expression du pouvoir discrétionnaire du législateur »* (en ce sens, M. COLLET, *op. cit.*, spéc. 283-293).

[223] V. CHAMPEIL-DESPLATS, *Les principes fondamentaux reconnus par les lois de la République. Principes constitutionnels et justification dans les discours juridiques*, Economica, 2001, p. 19.

[224] Sur ces difficultés particulières, voir V. CHAMPEIL-DESPLATS, *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, Dalloz, 3e éd., 2022, p. 426. Selon le Professeur Véronique CHAMPEIL-DESPLATS, d'une part, il n'est pas aisé de déterminer qui est le véritable « auteur » car *« le plus souvent, les textes juridiques sont le produit de rédactions successives (avant-projets, projets, amendements…) »*. D'autre part, déceler cette « intention » s'avère complexe car *« à la pluralité des auteurs possibles répond souvent une pluralité d'intentions, à supposer d'ailleurs que celles-ci soient clairement exprimées, et qu'il n'y ait pas d'intentions cachées »*.

D'autant que les motifs de la loi susmentionnée, qui sont des *« raisonnements justificatifs stricto sensu des décisions*, *c'est-à-dire […] ce qui est ordinairement appelé les "motivations" »*[225], ne sont pas ici d'une grande aide. En effet, on ne trouve dans ces motifs, aucun élément permettant d'expliquer la nouvelle répartition des voies de recours pour les décisions individuelles de l'AMF.

65. Afin de sortir de cette impasse, on pourrait tenter de cerner les motifs supposés réels de l'adoption de la loi du 1er août 2003 de sécurité financière en réalisant une analyse de la psychologie et de la sociologie des acteurs à l'origine de cette loi. Or, d'un point de vue pratique, une telle recherche serait complexe pour ne pas dire impossible à mettre en œuvre à l'échelle d'une thèse de droit. Mais surtout à supposer qu'on réussisse à la mener à bien, les résultats issus de ces analyses psychologique et sociologique, ne sauraient être érigés au rang de *« vérité une, immuable, sans équivoque »*[226]. Aussi, à défaut de pouvoir apporter une réponse définitive, il demeure possible d'émettre une hypothèse. Pour cela, il convient de s'éloigner de la lettre des travaux et débats parlementaires pour tenter d'en déterminer l'esprit. *« Il s'agit dans ce cas de dégager la ratio legis […] à partir de "l'esprit général" de ces travaux et débats »*[227]. Si le rôle du juge administratif a été revalorisé, ce n'est ni parce qu'il serait devenu spécialiste du contentieux financier ni parce que la justice administrative serait plus efficace. Ces raisons, qui sont suggérées par l'examen de la lettre des travaux parlementaires, ne nous paraissent pas déterminantes. En effet, il est possible de dégager une hypothèse quant à la raison d'être de la loi[228] du 1er août 2003 de sécurité financière. L'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF, pourrait s'expliquer par le fait que ce dernier n'est plus perçu comme étant acquis à la cause de l'administration. Bien qu'elle n'eût pas lieu d'être, cette

[225] V. CHAMPEIL-DESPLATS, *Les principes fondamentaux reconnus par les lois de la République, op. cit.,* p. 21.

[226] M.H. PEREY, « Vérité », *Les notions philosophiques*, t. 2, *in* Sylvain AUROUX (dir.), *Encyclopédie Philosophique Universelle*, PUF, Paris, 1990, p. 2718 cité par P. AMSELEK, « La question de la vérité aujourd'hui : bref essai de mise en perspective », *RRJ*, 2008-2, p. 625-635.

[227] V. CHAMPEIL-DESPLATS, *Méthodologies du droit et des sciences du droit, op. cit.,* p. 424.

[228] La *ratio legis*, soit la raison d'être de la loi, peut être définie comme la *« pensée ayant présidé à l'élaboration de la loi et permettant d'en dégager l'esprit […] »* (H. ROLAND, « Ratio legis », *in Lexique juridique des expressions latines*, LexisNexis, 8e éd., 2021, p. 325).

critique de la justice administrative était encore vivace jusqu'à la fin des années 1990[229]. Aux yeux du législateur, le juge administratif aurait en quelque sorte expié son *« péché originel de partialité [en raison duquel il était considéré comme] une branche de l'administration »*[230] ou encore *« une figure tutélaire de l'État »*[231]. Les compétences du juge administratif en matière économique et financière, ne seraient plus perçues comme une sorte d'incarnation de l'État. Or, le libéralisme politique qui prônait la réduction de la place de la société, et *a fortiori* celle du juge administratif, semble en partie révolue[232]. Dès lors, la volonté du législateur de redonner un rôle important au juge administratif pour le contentieux financier mérite ainsi d'être saluée. Cette volonté politique trouve également une assise dans le droit positif.

§ 2 : L'appréciation de l'extension de la compétence du juge administratif par le législateur

66. Deux fondements juridiques sont susceptibles de justifier la compétence étendue du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF : la nature du droit applicable et le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires. Si la compétence de la juridiction administrative ne peut être justifiée par le premier (A), elle se révèle toutefois fondée par le second (B).

[229] En ce sens, voir notamment, Y. GAUDEMET, « Monde économique et justice administrative : la mesure d'une critique », *Justices*, 1995, n°1, p. 45. ; M. COLLET, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, *op. cit.*, spéc. p. 277-282.

[230] Y. GAUDEMET, *ibid.*

[231] M. COLLET, *ibid.*

[232] En ce sens, à propos du contentieux de la concurrence, M. COLLET, *op. cit.,* p. 292 : *« Les symboles politiques ne se souciant pas forcément de cohérence juridique, il a dû sembler que la "lisibilité" du projet de libéralisation de la concurrence aurait été brouillée par le maintien des compétences les plus "voyantes" du juge administratif ».*

A. Une extension injustifiée par la nature du droit applicable

67. *Prima facie*, faire du droit applicable un fondement de la compétence du juge semble relever du bon sens en ce qu'il constitue la raison la plus évidente au maintien du dualisme juridictionnel. Ce raisonnement peut être résumé en une équation simple : le droit privé entraîne la compétence du juge judiciaire, le droit public et plus précisément administratif celle du juge administratif[233]. On reconnaît ici une illustration de l'adage bien connu en droit administratif selon lequel « la compétence suit le fond ». Par conséquent, la compétence étendue du juge administratif peut-elle être justifiée par une « publicisation » du droit financier ? La réponse à cette question implique de se prononcer d'abord sur la nature du droit applicable puis sur la liaison entre le droit applicable et la compétence juridictionnelle.

68. Nous avons vu que la compétence du juge administratif pour les contentieux de la concurrence et financier a pu être perçue comme anormale. En effet, le droit de la concurrence comme le droit financier étaient classiquement considérés comme relevant exclusivement du droit privé puisqu'ils ne viseraient qu'à protéger les intérêts privés des acteurs économiques. Encore aujourd'hui cette conception classique trouve un certain écho chez une partie de la doctrine. Par exemple, il est indiqué dès la première page d'un manuel de droit financier que *« nul ne songe plus désormais à voir d'abord derrière les termes "droit financier" une référence à des disciplines publicistes »*[234]. Néanmoins, qualifier le droit financier de droit privé en raison des intérêts privés qu'il mettrait en jeu, s'avère discutable au regard de la place éminente de l'intérêt général, « pierre angulaire » qui demeure *« au cœur du droit public »*[235]. Bien que celui-ci ne puisse être défini, il n'est pas

[233] Toutefois, le Professeur Agathe VAN LANG a démontré depuis longtemps, que le juge judiciaire pouvait être amené à appliquer ponctuellement le droit administratif. Voir A. VAN LANG, *Juge judiciaire et droit administratif*, LGDJ, 1996, 360 p.

[234] A. COURET et *al.*, *Droit financier*, Dalloz, 3e éd., 2019, p. 1.

[235] Conseil d'État, *L'intérêt général*, Rapport public 1999, EDCE, n°50, La doc. fr., 1999, p. 271. Comme le démontre Monsieur Boris TARDIVEL, *« l'histoire du droit administratif est indissociable de la téléologie »* (B. TARDIVEL, *Recherches sur le finalisme en droit administratif français*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Montpellier I, 2002, p. 111). Si l'intérêt général ne peut servir de critère central du droit administratif, il constitue la notion finaliste par excellence. En effet, la finalité d'intérêt, général tant au regard de sa conceptualisation par la doctrine que de son interprétation par le juge administratif, a été l'élément moteur principal de la structuration et de l'autonomisation du droit administratif (en ce sens, B. TARDIVEL, *op. cit.*, spéc. p. 83-111).

une simple notion discursive, mais bien une notion juridique[236]. Dès lors, plutôt que de se risquer à définir l'intérêt général, il apparaît plus sage d'identifier ses manifestations dans le droit positif. Notion fondatrice du droit public, l'intérêt général s'est progressivement diffusé en droit privé et particulièrement en matière économique et financière[237]. S'il paraît désormais acquis que les règles qui ont pour finalité la protection du bon fonctionnement du marché sont d'intérêt général, cela n'allait pas de soi.

69. Comme le relève le Professeur Guylain CLAMOUR, le droit de la concurrence comporte deux dimensions, l'une subjective, l'autre objective[238]. La « dimension subjective », qui est apparue la première, est formée par l'ensemble des règles visant exclusivement à protéger les entreprises en concurrence. Cette dimension est qualifiée de « subjective », car *« elle s'intéresse à des comportements individuels, à l'exercice de libertés économiques ; elle en assure la protection et veille à en garantir la loyauté et*

[236] En ce sens, J. BOULOUIS, « Préface », *in* D. TRUCHET, *Les fonctions de la notion d'intérêt général dans la jurisprudence du Conseil d'État*, LGDJ, 1977, p. 15. Le Professeur Jean BOULOUIS souligne *« qu'à défaut d'une signification objectivement déterminable dans des termes qui ne soient ni des truismes, ni des sophismes, l'intérêt général est, en tant que notion, doué d'une existence qu'il ne doit pas seulement au discours politique mais qu'il tient directement du droit positif ».*

[237] La littérature sur l'intérêt général est foisonnante. Aussi, nous nous permettons de renvoyer à certaines références uniquement. **Sur les origines et le rôle de l'intérêt général en droit public**, voir notamment, D. LINOTTE, *Recherches sur la notion d'intérêt général en droit administratif français*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Bordeaux I, 1975, spéc. p. 6-45 ; D. TRUCHET, *Les fonctions de la notion d'intérêt général dans la jurisprudence du Conseil d'État*, *op. cit.*, 394 p. ; J. CHEVALLIER, « Réflexions sur l'idéologie de l'intérêt général », *in* CURAPP, *Variations autour de l'idéologie de l'intérêt général*, Vol. 1, PUF, 1978, p. 11-45 ; CE, *L'intérêt général*, Rapport public 1999, *op. cit.*, spéc. p. 245-311 ; J. CHEVALLIER, « Déclin ou permanence du mythe de l'intérêt général ? », *in Mélanges en l'honneur de Didier Truchet*, Dalloz, 2015, p. 83-93. **Sur la diffusion de l'intérêt général en droit privé et spécialement en droit des contrats,** voir en particulier, M. MEKKI, *L'intérêt général et le contrat. Contribution à une étude de la hiérarchie des intérêts en droit privé*, LGDJ, 2004, spéc. p. 1-75. **Sur l'intérêt général en droit économique et de la concurrence,** voir notamment, G. FARJAT, *L'ordre public économique*, LGDJ, 1963, spéc. p. 9-125 ; G. CLAMOUR, *Intérêt général et concurrence. Essai sur la pérennité du droit public en économie de marché*, Dalloz, 2006, spéc. p. 1-444 ; G. MARCOU, « L'ordre public économique aujourd'hui. Un essai de redéfinition », *in Annales de la régulation*, tome 19, Vol. 2, Bibliothèque de l'IRJS - André Tunc, 2009, p. 79-103 ; L. VOGEL, « Intérêt général et concurrence : la guerre ou la paix ? », *in Mélanges en l'honneur de Didier Truchet*, *op. cit.*, p. 667-677. **Sur l'intérêt général en droit financier**, voir notamment, J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public*, LGDJ, 2007, 528 p. ; H. BARBIER, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *in Mélanges offerts en l'honneur du professeur Michel Germain*, LexisNexis, 2015, p. 63-89 ; R. PELLET, « Intérêt général et marchés financiers », *in Mélanges en l'honneur de Didier TRUCHET*, *op. cit.*, p. 489-499 ; R. PELLET, *États et marchés financiers*, LGDJ, 2017, 200 p. ; J. CHACORNAC, « Le droit financier au début du XXIe siècle. De l'âge de raison à l'aliénation », *in Mélanges Jean-Jacques Daigre*, Joly éditions, 2017, p. 653-669 ; J. MÉADEL, « L'ordre public financier de 2000 à 2017 : quelle évolution ? », *in Mélanges Jean-Jacques Daigre*, *op. cit.*, p. 703-714.

[238] G. CLAMOUR, *op. cit.*, spéc. p. 51-160.

l'égalité dans un souci de défense des intérêts des concurrents »[239]. La « dimension objective », qui a été mise au jour ultérieurement, est formée par le droit des pratiques anticoncurrentielles et celui des concentrations. Elle est dite « objective », car elle *« ne s'attache pas aux intérêts individuels des concurrents […], mais cherche au contraire à défendre un intérêt objectivé, le fonctionnement harmonieux du marché, ce qui a précisément pour conséquence de limiter les libertés économiques des concurrents »*[240]. Cette limitation des libertés économiques au nom de l'intérêt supérieur du marché témoigne ainsi de la présence de l'intérêt général en droit de la concurrence[241]. Le bon fonctionnement du marché, c'est-à-dire ici son fonctionnement concurrentiel du marché, étant une exigence d'intérêt général en ce qu'il contribue au progrès économique.

70. En droit financier, l'existence de l'intérêt général fut plus difficilement admise par la doctrine. Cela peut vraisemblablement s'expliquer par le fait que *« les marchés financiers ont vécu un temps dans la croyance en l'auto-organisation du marché par ses acteurs, valorisant la déontologie au détriment de la règle de droit hétéronome »*[242]. À l'instar du droit de la concurrence, le droit financier ne comportait alors qu'une « dimension subjective » puisqu'il ne visait qu'à protéger les intérêts financiers des investisseurs[243]. Cette présentation du droit financier fut par la suite remise en question par Madame Juliette MÉADEL, selon laquelle l'ordre public existe sur les marchés financiers[244]. Cet ordre public financier aurait pour finalité la protection d'un objectif d'intérêt général, l'intérêt du marché qui se manifesterait à travers deux corpus de règles distincts[245]. D'un côté, un

[239] G. CLAMOUR, *op. cit.*, p. 88.

[240] *Ibid.*

[241] Selon le Professeur Louis VOGEL, désormais la notion d'intérêt général monte en puissance en droit des aides d'État et des pratiques restrictives et à l'inverse, décline en droit des pratiques anticoncurrentielles et des concentrations (L. VOGEL, « Intérêt général et concurrence : la guerre ou la paix ? », *op. cit.*).

[242] M. GERMAIN, « Préface », *in* J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public, op. cit.,* VI. Dans le même sens, le Professeur Anne-Catherine MULLER estime que « *la réglementation financière ne mérite plus le qualificatif de norme "infra-juridique" car, sous l'influence conjuguée de la jurisprudence et de l'évolution des textes, elle présente aujourd'hui une cohérence permettant de conclure à l'existence d'un véritable droit des marchés financiers »* (A.-C. MULLER, *Droit des marchés financiers et droit des contrats, Economica,* 2007, p. 12-13).

[243] En ce sens, J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public*, *op. cit.* ; H. BARBIER, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *op. cit.* ; J. CHACORNAC, « Le droit financier au début du XXIe siècle. De l'âge de raison à l'aliénation », *op. cit.*

[244] J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public, op. cit.*

[245] En ce sens, *ibid.*, spéc. p. 21-313 sur la notion d'ordre public financier.

« ordre public de direction » qui regroupe l'ensemble des règles visant à garantir l'« efficacité opérationnelle du marché ». Celle-ci repose sur l'obligation d'information du marché et la protection du libre établissement des cours permettant respectivement une circulation optimale de l'information et la libre confrontation de l'offre et de la demande. De l'autre, un « ordre public de protection » qui réunit les règles dont l'objectif est le « fonctionnement équitable du marché ». Ces règles vont alors limiter les libertés individuelles afin de protéger la partie faible de la transaction financière et *in fine* permettre l'égalité de traitement des investisseurs. Pour ce faire, la partie faible sera protégée non seulement par une obligation d'information renforcée et élargie, mais aussi par un encadrement des modes de formation du prix dans les transactions financières. Quoique séduisante, la distinction entre l'ordre public de direction et celui de protection demeure perfectible[246]. Les règles visant à garantir le fonctionnement équitable du marché ne concourent-elles pas *ipso facto* à l'efficacité opérationnelle de ce dernier ?

71. Il faudra attendre la crise financière de 2008[247] pour qu'apparaisse la prégnance de l'intérêt général en droit financier. D'un point de vue économique, *« les objectifs de la régulation bancaire et financière ont connu une profonde mutation depuis le début de la crise financière globale. Ils sont passés d'objectifs purement micro-prudentiels c'est-à-dire centrés sur les établissements et qui s'inscrivent dans un contexte général de promotion de l'autorégulation à des objectifs plus macro-prudentiels prenant en compte les risques globaux et l'incapacité des marchés et des acteurs de la finance à s'autoréguler »*[248]. Juridiquement, la prise en compte du risque systémique ou de système[249] par la régulation

[246] La reconnaissance de l'ordre public financier tel que systématisé par Madame MEADEL est discutée par la doctrine. En faveur de cette reconnaissance, voir notamment, A. COURET et *al.*, *Droit financier*, Dalloz, 3e éd., 2019, p. 8. *Contra* T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, LGDJ, 4e éd., 2023, p. 78-79.

[247] Parmi les nombreuses réflexions sur cette crise, voir notamment, T. BONNEAU, G. CAPELLE BLANCARD, M. DIMITRIJEVIC, « Éclairage. Origines et solution à la crise financière », *BJB,* 2008*,* n° 6, p. 446 ; M. SÈVE, *La régulation financière face à la crise*, Bruylant, 2013, 1012 p. ; A. GAUDEMET, « Le risque de système », Collège de France, 2016, vidéo en ligne : *https://www.college-de-france.fr/site/alain-supiot/seminar-2016-03-29-09h15.htm*.

[248] L. SCIALOM, « Le point de vue de l'économiste », *in* J. MOREL-MAROGER, T. KIRAT, C. BOITEAU (dir.), *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruylant 2015, p. 31.

[249] *« Le risque de système désigne le risque que la défaillance d'un acteur financier, d'une banque en particulier, se communique au système financier tout entier et, au-delà, à l'économie réelle. Il manifeste une solidarité de fait, passive et désordonnée, qui place les intermédiaires financiers dans une dépendance des uns aux autres et, au-delà, tous les acteurs économiques dans la dépendance du système financier »* (A. GAUDEMET, « Le risque de système », *op. cit.)*.

financière s'est traduit par le développement de diverses règles[250]. Par exemple, les missions de l'AMF se sont trouvées enrichies. Certes, dès son institution en 2003, l'AMF devait déjà apporter son concours à la régulation des marchés financiers aux échelons européen et international. Il n'empêche que ses missions ont été enrichies en 2010 puisque dans leur accomplissement, l'AMF doit en outre, prendre en compte des objectifs de stabilité financière[251]. De même, un certain nombre de règles participent à la moralisation de la vie financière, telle la prise en compte de l'élément moral dans les manquements boursiers[252]. En effet, la crise financière est la preuve que le bon fonctionnement du marché ne pouvait plus se satisfaire d'une autorégulation par les acteurs financiers, mais nécessitait au contraire, un encadrement de leurs comportements. Toutefois, contrairement au droit de la concurrence, l'identification en droit financier d'un corpus précis de règles visant à garantir le bon fonctionnement du marché demeure délicate. À tout le moins, il est permis de considérer que le droit financier tant dans son corpus que dans son « esprit »[253] s'est également enrichi d'une « dimension objective ». Celle-ci visant à garantir l'intérêt

[250] Nous laissons de côté les *« dispositifs de prévention du risque systémique tels qu'ils résultent du respect des ratios prudentiels et de la prévention et du traitement des difficultés des opérateurs systémiques par le biais des mécanismes de résolution [qui] relèvent davantage d'un droit bancaire macroprudentiel que du droit financier »* (J. CHACORNAC, « Le droit financier au début du XXIe siècle. De l'âge de raison à l'aliénation », *op. cit.*, p. 665).

[251] En ce sens, T. BONNEAU, « Le point de vue du juriste », *in* J. MOREL-MAROGER, T. KIRAT, C. BOITEAU (dir.), *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruylant 2015, p. 23-30. L'article L. 621-1 du Code monétaire et financier dispose à présent que *« L'Autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante, veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers, […]. Elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international. […] Dans l'accomplissement de ses missions, l'Autorité des marchés financiers prend en compte les objectifs de stabilité financière dans l'ensemble de l'Union européenne et de l'Espace économique européen et de mise en œuvre convergente des dispositions nationales et de l'Union européenne en tenant compte des bonnes pratiques et recommandations issues des dispositifs de supervision de l'Union européenne. Elle coopère avec les autorités compétentes des autres États »*.

[252] En ce sens, H. BARBIER, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *op. cit.*, spéc. p. 85-87. Pour une illustration jurisprudentielle relative à l'élément moral dans le manquement de manipulation de cours, CE, 20 mars 2013, *Tournier*, n° 356476, T., p. 455 ; *RDBF*, 2013, n° 6, comm. 212, note A.-C. MULLER ; *Dr. Sociétés*, 2013, comm. 185, note S. TORCK ; *BJB*, 2013, n°9, note J.-P. PONS-HENRY ; *RSC*, 2014, p.85, note J.-M. BRIGANT.

[253] En ce sens, H. BARBIER, op. cit., spéc. p. 82-87. Le professeur Hugo BARBIER soutient *qu' « outre l'évolution de son corpus, le droit financier a évolué dans son esprit. L'irruption des droits fondamentaux, en raccordant le droit financier à l'ordre juridique n'a pas manqué de contribuer à son "débouclage". Il n'est plus désormais tourné sur lui-même, porté vers des finalités financières qu'il poursuivrait par des moyens de pur droit financier ».* Si nous partageons sa conclusion, notre avis diffère quant à la cause. Nous pensons au contraire que ce ne sont pas tant les droits fondamentaux que les nécessités accrues de protection du marché à la suite de la crise financière de 2008 qui ont impulsé le changement de l'esprit du droit financier.

supérieur du marché dont le bon fonctionnement implique cette fois la prévention du risque de système[254] afin de ne pas mettre l'économie en péril. Par conséquent, la prévention du risque de système est devenue une exigence d'intérêt général qui irrigue le droit financier. Il s'ensuit qu'il s'avère difficile de positionner le droit financier comme le droit de la concurrence par rapport à la *summa divisio* droit public-droit privé[255]. À cette difficulté, s'ajoute l'incertitude entourant la liaison entre le droit applicable et la compétence juridictionnelle.

72. Nonobstant de nombreuses études[256], la liaison entre le droit applicable et la compétence juridictionnelle n'est pas clairement établie. On ne sait toujours pas si c'est le droit applicable qui entraîne la compétence juridictionnelle ou inversement. D'autant qu' *« aucune règle de droit positif n'a jamais établi de lien de droit explicite entre la compétence et le fond »*[257]. Pour l'heure ce dont nous sommes certains, c'est *« qu'il peut arriver que le juge judiciaire fasse application du droit administratif et le juge administratif application du droit privé »*[258]. Les *« discordances entre la compétence et le fond »*[259], pour reprendre l'expression du Professeur Benoît PLESSIX, ne nécessitent pas qu'on s'y attarde davantage. En effet, pour que le principe de liaison entre le droit applicable et la compétence juridictionnelle puisse *« revêtir une force prescriptive susceptible de fonder un transfert de compétence, encore faudrait-il au préalable résoudre la question de ce que*

---

[254] Comme le souligne Monsieur Jérôme CHACORNAC, le risque qui est fondement du droit financier a changé. *« Du risque d'investissement, la période récente a révélé le passage au risque de système »* (J. CHACORNAC, *op. cit.*, p. 664).

[255] Sur cette difficulté en droit de la concurrence, voir notamment, D. KATZ, *Juge administratif et droit de la concurrence*, PUAM, 2004, spéc. p. 81-85.

[256] Voir principalement, R. CHAPUS, *Responsabilité publique et responsabilité privée : les influences réciproques des jurisprudences administrative et judiciaire*, 1954, rééd., La Mémoire du droit, 2010, p. 33 et s. ; C. EISENMANN, « Le rapport entre la compétence juridictionnelle et le droit applicable en droit administratif français », 1960, rééd., i*n* Écrits de droit administratif, Dalloz, 2013, p. 558 ; C. DUVAL, *La liaison entre la compétence et le fond du droit en droit administratif français*, Thèse de doctorat en droit public, Université Aix-Marseille III, 1994, 2 vol., 1131 p. ; J.-F. LACHAUME, « La liaison entre la compétence et le fond en droit administratif », *in* F. MELLERAY (dir.), *L'exorbitance du droit administratif en question(s),* LGDJ, 2004, p. 71 ; J.-F. LACHAUME, « La compétence suit la notion... », *AJDA*, 2002, p. 77 ; G. CLAMOUR, Intérêt général et concurrence, op. cit., spéc. p. 434-441 ; R. SOUCHE, *Les critères de répartition des compétences contentieuses dans la jurisprudence du Tribunal des Conflits*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Montpellier, 2017, spéc. p. 63-85.

[257] C. DUVAL, *op. cit.*, p. 12 cité par R. SOUCHE, *op. cit.*, p. 64.

[258] B. PLESSIX, *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, p. 735.

[259] *Ibid.*

sont le droit privé et le droit public »[260]. Dès lors, faute d'une définition unanime du droit public[261], on ne peut justifier l'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF au regard d'une « publicisation » du droit financier. Et ce, nonobstant l'importance d'une exigence d'intérêt général nouvelle, soit la prévention du risque de système. En sens inverse, promouvoir la compétence du juge judiciaire en raison du fait que le droit financier serait purement du droit privé, apparaît tout aussi contestable. En définitive, seul le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires se révèle en mesure de fonder juridiquement la compétence du juge administratif dans le contentieux financier.

B. Une extension fondée par le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires

73. Dans sa célèbre décision du 23 janvier 1987[262], le Conseil constitutionnel jugea que *« conformément à la conception française de la séparation des pouvoirs, figure au nombre des "principes fondamentaux reconnus par les lois de la République" celui selon lequel, à l'exception des matières réservées par nature à l'autorité judiciaire, relève en dernier ressort de la compétence de la juridiction administrative l'annulation ou la réformation des décisions prises, dans l'exercice des prérogatives de puissance publique, par les autorités exerçant le pouvoir exécutif, leurs agents, les collectivités territoriales de la République ou les organismes publics placés sous leur autorité ou leur contrôle »*[263]. Par cette décision, le Conseil ne délimite pas les compétences de la juridiction administrative,

[260] M. COLLET, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes, op. cit.,* p. 275.

[261] Pour une tentative récente, voir H. BOUILLON, *Recherche sur la définition du droit public*, IRJS Editions, 2018, 824 p.

[262] Comme le relève le Professeur Fabrice MELLERAY, *« seule décision à avoir simultanément les honneurs des Grands arrêts de la jurisprudence administrative […] et des Grandes décisions du Conseil constitutionnel […], elle a immédiatement fait l'objet d'une quinzaine de commentaires dans les principales revues juridiques, écrits dont on trouve la liste sur le site internet du Conseil constitutionnel »* (F. MELLERAY, « En relisant la décision Conseil de la concurrence », *AJDA*, 2017 p. 91).

[263] CC, 23 janvier 1987, décision n°86-224 DC, *Loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence*, cons. 15 ; *D.*, 1988, p. 117, note F. LUCHAIRE ; *JCP*, 1987. II. 20854, note J.-F. SESTIER ; *RFDA*, 1987, p. 287, note B. GENEVOIS ; *RFDA*, 1987, p. 301, note L. FAVOREU ; *RDP*, 1987, p. 1341, note Y. GAUDEMET.

mais identifie celles ayant valeur constitutionnelle[264]. Ce « noyau dur » de la compétence du juge administratif, pour reprendre l'expression du Doyen VEDEL[265], ne peut, sauf exception, être remis en cause par le législateur. Toutefois de nombreux domaines qui relèvent pourtant de la juridiction administrative sont exclus de ce « noyau dur » constitutionnel, tels les contentieux des contrats ou de la responsabilité de l'Administration[266]. Par conséquent, *« du point de vue constitutionnel, la juridiction administrative bénéfice d'une protection étroite : seuls sont protégés par la Constitution les contentieux de l'annulation et de la réformation des décisions administratives »*[267]. En effet, le choix des critères adoptés par le Conseil ne permet pas d'élargir davantage cette protection. Certes, un critère finaliste, tel l'intérêt général, aurait été difficile à appréhender puisqu'on a pu constater qu'il est présent aussi bien en droit public qu'en droit privé. Ceci expliquant probablement l'exclusion des contentieux des services publics même administratifs. On comprend donc pourquoi le juge constitutionnel a préféré privilégier les critères organique (les autorités publiques et les organismes placés sous leur contrôle) et formel (les actes pris dans l'exercice de prérogatives de puissance publique)[268].

74. Au regard de ces critères, le contentieux relatif aux décisions individuelles prises par l'AMF fait indubitablement partie du « noyau dur » de la compétence du juge administratif. L'AMF, nonobstant son statut d'autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, demeure une autorité administrative dont les décisions individuelles sont des actes unilatéraux pris dans l'exercice de prérogatives de puissance publique[269].

---

[264] En ce sens, B. PLESSIX, *op. cit.*, p. 515.

[265] Dans son rapport sur la décision Conseil de la concurrence du 23 janvier 1987, le Doyen VEDEL soutient *« qu'à examiner l'histoire il y a, dans ce principe de séparation des compétences, un noyau dur qui est de valeur constitutionnelle. […] Il résulte de ce noyau dur que jamais il n'a été donné à la juridiction de l'ordre judiciaire le pouvoir d'annuler ou de réformer des décisions prises par l'autorité administrative dans l'exercice de prérogatives de puissance publique »* (« Rapport VEDEL sur CC, 23 janvier 1987, n°86-224 DC, Loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la Concurrence », *in* H. de GAUDEMAR, D. MONGOIN (dir.), *Les grandes conclusions de la jurisprudence administrative*. *Vol. 2 : 1940-2000*, LGDJ, 2020, p. 700).

[266] En ce sens, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, LGDJ, 12e éd., 2020, p. 657.

[267] B. PLESSIX, *ibid.*

[268] En ce sens, M. LONG et *al*., *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 24e éd., 2023, p. 79.

[269] En ce sens, voir notamment P. DELVOLVÉ, « Droit public et droit boursier », *in* G. CANIVET, D. MARTIN, N. MOLFESSIS (dir.), *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis 2009, p. 239-255.

Bien que les anciennes autorités de régulation financière n'eussent pas le même statut, le contentieux financier était et demeure un contentieux appartenant au domaine de compétences du juge administratif garanti par la Constitution. Aussi, lorsqu'elle statue dans ce type de contentieux, la Cour d'appel de Paris a pu être qualifiée de juridiction administrative dans la mesure où *« la compétence qu'elle exerce porte sur des matières administratives et la manière dont elle statue est celle du juge administratif »*[270]. L'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF réalisée par la loi du 1er août 2003 *« marque le retour à une lecture plus stricte du principe de séparation des autorités »*[271]. Ce retour est particulièrement bienvenu, car trente ans après la décision *Conseil de la concurrence*, *« force est […] de constater que la protection de la compétence constitutionnelle du juge administratif reste limitée et que le juge judiciaire paraît réciproquement bénéficiaire des transferts d'attribution dans le domaine entrant dans le champ de la clé de répartition constitutionnelle des compétences »*[272]. Si pour le contentieux des décisions individuelles de l'AMF, la compétence du juge judiciaire s'avère à présent résiduelle, sa justification n'est pour autant pas assurée.

Section 2 : La réduction de la compétence du juge judiciaire pour les décisions individuelles de l'AMF

75. Contrairement à la compétence du juge administratif, aucun élément dans les travaux parlementaires ou les motifs de la loi ne permet de comprendre la réduction de la

[270] P. DELVOLVÉ, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *op. cit.*, p. 50. Voir également, R. DRAGO, « Le juge judiciaire, juge administratif », *RFDA*, 1990, p. 757 ; P. DELVOLVÉ, « La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières », *BJS*, 1990, n°6, p. 499 ; L. RICHER, « Les recours contre les décisions administratives devant le juge judiciaire. (Aperçu de droit administratif judiciaire) », *CJEG*, novembre 1990, p. 367.

[271] M.-L. COQUELET, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », *op. cit.*, p. 125.

[272] C. FROGER, « Les interventions législatives après la décision Conseil de la concurrence. Que reste-t-il du « noyau dur » de la compétence du juge administratif ? », *AJDA*, 2017 p. 112.

compétence du juge judiciaire pour les décisions individuelles de l'AMF. La compétence du juge judiciaire ne pourra donc qu'être appréciée au regard du droit positif. Dans un premier temps, il s'avère nécessaire d'identifier au préalable le fondement juridique qui serait le plus à même de justifier la compétence de l'ordre judiciaire (§ 1). Dans un second temps, il conviendra de discuter cette compétence juridictionnelle à la lumière du fondement identifié afin de déterminer si son maintien demeure opportun (§ 2).

§ 1 : Le fondement de la compétence résiduelle du juge judiciaire

76. La lecture de la décision *Conseil de la concurrence* permet de trouver deux séries de fondements juridiques potentiels de la compétence du juge judiciaire. Cette compétence peut être justifiée en présence de certaines matières qui relèvent par nature de l'autorité judiciaire. Ces matières constituent des limites[273] à la compétence traditionnelle du juge administratif. Toutefois, elles ne peuvent fonder ici la compétence résiduelle de la juridiction judiciaire et seront exclues (A). Aussi, cette compétence ne peut être justifiée que par la bonne administration de la justice qui est cette fois une exception à la réserve de compétence de l'ordre administratif (B).

A. L'exclusion des matières relevant par nature à l'autorité judiciaire

77. Si *« les matières réservées par nature à l'autorité judiciaire restent l'une des plus grandes énigmes nées de la décision du 23 juillet 1987 »*[274], le voile de mystère qui les

[273] L'expression « à l'exception des matières réservées par nature à l'autorité judiciaire » signifie *« "à l'exclusion de" ou "à part" et non "par dérogation" »*. Ces matières constituent donc des limites, c'est-à-dire un domaine où la réserve de compétence de la juridiction administrative ne joue plus, et non une dérogation à la protection constitutionnelle de cette compétence (P. GAÏA et *al.*, *Les grandes décisions du Conseil constitutionnel*, Dalloz, 20e éd., 2022, p. 78).

[274] G. ÉVEILLARD, « Les matières réservées par nature à l'autorité judiciaire », *AJDA*, 2017, p. 101.

entoure, se dissipe progressivement. Aux *« vicissitudes »*[275] du passé se succèdent désormais des *« certitudes positives »*[276]. Celles-ci concernent plus particulièrement le nombre de matières réservées. Le Conseil n'ayant dressé aucune liste exhaustive dans sa décision de 1987, la doctrine a dû les déduire de sa jurisprudence ultérieure. Trois matières font l'objet d'un consensus : la protection de la liberté individuelle, la propriété privée immobilière et le fonctionnement du service public de la justice judiciaire[277]. Ainsi, en matière de régulation financière, on comprend aisément que seule la première est susceptible de justifier la compétence du juge judiciaire. Les décisions individuelles de l'AMF n'étant pas susceptibles de porter atteinte aux deux autres.

78. En vertu de l'article 66 de la Constitution, *« nul ne peut être arbitrairement détenu. L'autorité judiciaire, gardienne de la liberté individuelle, assure le respect de ce principe dans les conditions prévues par la loi »*. Afin de déterminer si cette disposition constitutionnelle peut fonder la compétence du juge judiciaire pour le contentieux des décisions individuelles de l'AMF, il convient d'analyser si ces décisions peuvent porter atteinte à la liberté individuelle.

79. Dans un premier temps, le Conseil constitutionnel opta pour une conception extensive de la liberté individuelle, en y incluant la liberté d'aller et venir, l'inviolabilité du domicile ou encore la liberté matrimoniale[278]. *« Ainsi, de manière continue, le Conseil tirait du principe de la liberté individuelle des droits et libertés à valeur constitutionnelle qui lui permettaient progressivement de couvrir toutes les hypothèses législatives où pouvait être mis en cause "le droit de l'individu de mener la vie qu'il estime lui convenir" »*[279]. Dans un second temps, à partir de la fin des années 1990, le Conseil décida d'adopter une conception restrictive de la notion de liberté individuelle[280]. S'appuyant sur

[275] Selon l'expression du Professeur Paul AMSELEK dans son article, « Les vicissitudes de la compétence juridictionnelle en matière d'atteintes administratives à la liberté individuelle », *RDP*, 1965, p. 801.

[276] G. ÉVEILLARD, *op. cit.*

[277] En ce sens, *ibid.* Selon le Professeur Gweltaz ÉVEILLARD, « une seule incertitude plane encore sur une matière : l'état des personnes. *Contra* P. GAÏA et *al.*, *Les grandes décisions du Conseil constitutionnel*, *op. cit.*, p. 78 et s.

[278] En ce sens, voir notamment, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, *op. cit.*, spéc. p. 720-722 ; G. ÉVEILLARD, « Les matières réservées par nature à l'autorité judiciaire », *op. cit.*

[279] D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *op. cit.*, p. 722.

[280] En ce sens, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET., *op. cit.*, p. 722-724.

la lettre de l'article 66 de la Constitution, le Conseil estime que les deux alinéas de cet article doivent être lus ensemble. La liberté individuelle est ainsi liée à la sureté personnelle qui interdit les détentions arbitraires. Désormais, la compétence naturelle du juge judiciaire n'est justifiée que pour les hypothèses de privation de liberté et non plus pour celles considérées comme des limitations de liberté. Deux décisions relatives à des mesures prises dans le cadre de l'état d'urgence sont révélatrices de la volonté du juge constitutionnel de resserrer cette notion de liberté individuelle[281]. *« Or, les hypothèses dans lesquelles une autorité administrative peut légalement prononcer une privation de liberté individuelle, ainsi entendue, sont rarissimes »*[282]. Certes, l'AMF peut dans l'exercice de ses missions, affecter des libertés en prononçant des amendes particulièrement lourdes, des interdictions d'exercice d'une activité professionnelle ou encore procéder à des enquêtes et contrôle. Toutefois, dans le cadre de ses pouvoirs de sanction, elle ne peut prendre une mesure privative de liberté laquelle serait frappée d'inconstitutionnalité[283]. En effet, les sanctions prises par l'AMF « *ne constituent que des mesures restrictives de liberté pour lesquelles le juge administratif dispose d'une compétence naturelle, et donc de principe, en raison de leur caractère administratif »*[284]. Dès lors, seule la bonne administration de la justice semble pouvoir venir au secours de la compétence du juge judiciaire.

[281] D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *op. cit.*, p. 723. Dans la décision du 22 décembre 2015, n° 2015-527 QPC, cons. 5, le Conseil jugea que les assignations à résidence *« tant par leur objet que par leur portée, […] ne comportent pas de privation de la liberté individuelle au sens de l'article 66 de la Constitution »*. A cet égard, le juge constitutionnel souligne notamment le fait qu'elles ne peuvent *« "avoir pour effet la création de camps où seraient détenues les personnes" assignées à résidence »*. Dans la décision du 19 décembre 2016, n°2016-536 QPC, cons. 4, le Conseil estime que les perquisitions et saisies administratives *« n'affectent pas la liberté individuelle au sens de l'article 66 de la Constitution » et « n'ont pas à être placées sous la direction et le contrôle de l'autorité judiciaire »*. Sur l'état d'urgence, voir également, CE, *Étude annuelle 2021. Les états d'urgence : la démocratie sous contraintes*, La Documentation française, 2021, 224 p.

[282] G. ÉVEILLARD, *ibid.*

[283] Dans une décision du 28 juillet 1989, n°89-260 DC, relative aux pouvoirs de sanction de la COB, le Conseil jugea dans son cons 6 que *« le principe de la séparation des pouvoirs, non plus qu'aucun principe ou règle de valeur constitutionnelle ne fait obstacle à ce qu'une autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction dès lors […] que la sanction susceptible d'être infligée est exclusive de toute privation de liberté ».*

[284] M.-L. COQUELET, « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », *op. cit.*, p. 126.

B. Le choix de la bonne administration de la justice

80. Après avoir affirmé l'existence d'une réserve de compétence au profit de la juridiction administrative, le juge constitutionnel l'assortit aussitôt d'une exception. Dans sa décision du 23 juillet 1987, le juge précisa que *« lorsque l'application d'une législation ou d'une réglementation spécifique pourrait engendrer des contestations contentieuses diverses qui se répartiraient, selon les règles habituelles de compétence, entre la juridiction administrative et la juridiction judiciaire, il est loisible au législateur, dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice, d'unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé »*[285]. C'est donc au nom d'une bonne administration de la justice que les décisions individuelles de l'AMF prises à l'encontre des non-professionnels du secteur financier relèvent de la compétence du juge judiciaire. Néanmoins, l'évocation de la bonne administration de la justice par le Conseil ne nous éclaire pas sur sa signification. Or, la compréhension de la notion de bonne administration de la justice (1) est indispensable afin de mettre en lumière sa portée dans la jurisprudence constitutionnelle (2).

1. La notion de bonne administration de la justice

81. *« Il y a deux sortes de notions, celles pures et dures que l'esprit juridique peut isoler facilement, et les autres vagues et floues, dites fonctionnelles, à contenu variable, sans critère et qui à des titres différents reflètent la même difficulté d'enfermer telle ou telle série de réalités dans un concept aisément repérable »*[286]. Suivant la distinction établie par le Professeur Charles JARROSSON, la notion de bonne administration de la justice appartient de toute évidence à la seconde catégorie. La juridicité de cette notion ne fait pourtant aucun doute dans la mesure où elle entraîne l'application de règles juridiques particulières. Au-delà de la jurisprudence constitutionnelle, la bonne administration de la justice permet notamment aux hautes juridictions administrative et judiciaire de régler des

[285] CC, 23 janvier 1987, n°86-224 DC, *Conseil de la concurrence*, cons. 16, préc.

[286] C. JARROSSON, *La notion d'arbitrage*, LGDJ, 1987, p. 227.

affaires au fond[287]. C'est encore la bonne administration de la justice qui justifie que des dérogations à certaines garanties procédurales soient admises par le juge administratif ou judiciaire[288]. Dès lors, doit-on considérer qu'à l'instar de la notion d'intérêt général, la bonne administration de la justice soit une notion importante du droit positif, vouée à demeurer indéfinissable ? Plusieurs approches doctrinales suggèrent le contraire. Celles-ci adoptent soit une conception large de la bonne administration de la justice qui conduit à l'assimiler à des notions voisines, soit une conception étroite qui vise à démontrer sa spécificité.

82. Parmi les conceptions larges de la bonne administration de la justice, la définition du Professeur Jacques ROBERT demeure un passage obligé. Selon l'auteur, la bonne administration peut s'entendre de deux manières. *« Dans un sens étroit, la bonne administration de la justice devrait être comprise comme un objectif à atteindre, comme une finalité que servirait l'emploi de moyens techniques appropriés »*[289]. Cette acception permettrait notamment de comprendre pourquoi la dérogation aux règles traditionnelles de

[287] En vertu de l'article L. 821-2 du Code de justice administrative, le Conseil d'État peut décider de régler une affaire au fond *« si l'intérêt d'une bonne administration de la justice le justifie »*. Depuis la loi n° 2016-1547 du 18 novembre 2016 de modernisation de la justice du XXIe siècle, la Cour de cassation dispose également de ce pouvoir. L'article L. 411-3 du Code de l'organisation judiciaire dispose que la Cour peut statuer au fond en matière civile *« lorsque l'intérêt d'une bonne administration de la justice le justifie »*.

[288] Par exemple, CE, Sect., 23 mars 2012, *Fédération Sud Santé Sociaux*, n° 331805, Rec., p. 102 ; RFDA 2012, p. 429, note C. LANDAIS. Dans cet arrêt, le Conseil d'État juge que *« lorsque, à l'occasion d'un litige relevant de la compétence de la juridiction administrative, une contestation sérieuse s'élève sur la validité d'un arrêté prononçant l'extension ou l'agrément d'une convention ou d'un accord collectif de travail, il appartient au juge saisi de ce litige de surseoir à statuer jusqu'à ce que l'autorité judiciaire se soit prononcée sur la question préjudicielle que présente à juger cette contestation. Considérant toutefois qu'eu égard à l'exigence de bonne administration de la justice et aux principes généraux qui gouvernent le fonctionnement des juridictions, en vertu desquels tout justiciable a droit à ce que sa demande soit jugée dans un délai raisonnable, il en va autrement s'il apparaît manifestement, au vu d'une jurisprudence établie, que la contestation peut être accueillie par le juge saisi au principal »* (nous soulignons). Par exemple aussi, Cass. 1ere civ., 8 mars 2012, n°11-10.955 : *« Attendu que la cour d'appel a fait siens les motifs des premiers juges, non critiqués par le pourvoi, selon lesquels l'exercice d'une action en justice constitue un droit, de sorte que M. de X... pouvait, sans contrevenir à la clause stipulée à l'article 5 du protocole, saisir le tribunal pour soumettre à son appréciation la valeur juridique de l'acte contesté et selon lesquels la clause de confidentialité, applicable aux tiers à la transaction, ne saurait s'étendre aux juges ; que, sans avoir à répondre à des conclusions alléguant des faits postérieurs au jugement, à une époque où l'existence et les circonstances de la transaction litigieuse avaient été rendues publiques, elle a, par ces seuls motifs, d'où il résultait que ces éléments devaient être nécessairement révélés, dans l'intérêt des droits de la défense et d'une bonne administration de la justice, aux personnes apportant leur témoignage, légalement justifié sa décision »* (nous soulignons).

[289] J. ROBERT, « La bonne administration de la justice », *AJDA*, 1995, p. 117.

répartition des compétences juridictionnelles a pu être admise par le juge constitutionnel. La notion de bonne administration de la justice ne serait alors qu'une *« simple et seule justification de mesures exceptionnelles aptes à rendre plus aisés la mise en œuvre et le déroulement de l'instance juridictionnelle »*[290]. Mais c'est l'autre sens qui emporte l'adhésion de l'auteur, lequel y consacre l'essentiel des développements. Dans un sens large, elle *« engloberait alors l'ensemble des critères et conditions que doit remplir toute justice pour être bien administrée. On passerait de la notion-justification à la notion-ambition »*[291]. Une telle acception a pour conséquence d'assimiler la bonne administration de la justice à la bonne justice. Cette dernière pouvant être définie de manière générale comme le *« bienfait attendu du service de la justice »*[292]. Aussi, le Professeur Loïc CADIET considère que la bonne administration de la justice intéresse non seulement *« l'œuvre de justice, "celle qui est dans le jugement", pour reprendre l'expression du Vocabulaire juridique CORNU »*[293], mais aussi et surtout *« la justice à l'œuvre, qui se donne à voir à travers les procédures juridictionnelles »*[294]. *« Ce sens procédural de la bonne administration de la justice est traditionnel ; il constitue sans nul doute le cœur de la notion en droit privé […] »*[295]. Toutefois, selon l'auteur, la notion de bonne administration de la justice devrait être davantage élargie puisqu'elle concerne également la justice, en tant qu'administration de l'État. Bien administrer la justice suppose donc également de *« gérer les moyens dont l'institution judiciaire est dotée pour remplir sa mission »*[296] de service public. Ce sens *« organisationnel »* ou *« versant administratif »*, pour reprendre les mots

---

[290] *Ibid.*

[291] *Ibid.*

[292] « Bonne justice », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, 14e éd., 2022, p. 132. Bonne justice et bonne administration sont tenues pour synonyme. D'une part, la bonne justice est *« celle qui dans le jugement, lorsque la solution qu'il donne au litige est fondée en vérité, droit et équité »*. D'autre elle est *« celle qui doit guider le juge (critère directif de bon sens) dans la recherche des meilleures solutions à donner à des problèmes de procédure et de compétence, afin que soient jugées dans le temps raisonnable qui convient les affaires ou les questions qui vont ensemble »*.

[293] L. CADIET, « Introduction à la notion de bonne administration de la justice en droit privé », *Justice & Cassation*, 2013, p. 14.

[294] *Ibid.*

[295] *Ibid.*

[296] *Ibid.* De façon analogue, le Professeur Pascale GONOD estime qu'une *« approche de la notion de bonne administration de la justice en droit public peut être proposée à travers l'administration du service public de la justice et la bonne administration de la justice administrative »* (P. GONOD, « Introduction à la notion de bonne administration de la justice en droit public », *Justice & Cassation*, 2013, p. 32).

du Professeur CADIET, rapprocherait la notion de bonne administration de la justice à celle de bonne administration dans la mesure où est recherchée l'efficacité de la justice en tant qu'administration. Dans ce cas, *« derrière la bonne administration, il y a l'idée de performance de l'administration »*[297]. Il ne serait pas *« illégitime d'assimiler les exigences d'une "bonne administration de la justice" ou d'une "bonne justice" à celles du "bon fonctionnement du service public de la justice" »*[298]. En somme, *stricto sensu*, la notion de bonne administration de la justice renverrait à un moyen, un outil dont dispose le juge afin de garantir le bon déroulement des procédures juridictionnelles dans l'intérêt du justiciable. *Lato sensu*, elle désignerait une finalité, tantôt rattachée au rendu de la justice, soit la bonne justice, tantôt liée à la performance administrative, soit la bonne administration. Néanmoins aussi séduisante soit-elle, cette présentation ne paraît pas acceptable.

83. D'une part, bonne justice et bonne administration de la justice méritent d'être distinguées. Historiquement, la bonne justice est une notion ancienne apparue dès l'Ancien régime qui renvoie aux attributs, aux qualités qu'exige la justice[299]. Comme le relève Monsieur Nicolas MARTY, *« "bien juger" et "bien administrer la justice" semblent renvoyer, en réalité, à deux concepts différents en ce qu'ils n'interviendraient pas sur le même plan bien que certaines valeurs puissent être communes aux eux. Quand le premier s'intéresserait à la décision elle-même et à sa qualité, le second viserait le service public de la justice et ses attributs »*[300]. Si les contours de cette distinction varient selon les auteurs[301], elle n'en demeure pas moins pertinente. D'autre part, la bonne administration de la justice ne saurait être confondue avec la bonne administration[302]. Nonobstant des

[297] O. DUBOS, « Préface », *in* É. CHEVALIER, *Bonne administration et Union européenne*, Bruylant, 2014, p. 20.

[298] J.-M. FAVRET, « La "bonne administration de la justice" administrative », *RFDA*, 2004, p. 943. Selon l'auteur, ces trois notions seraient synonymes car le juge administratif peut les employer indifféremment. La jurisprudence administrative récente semble désormais isoler la notion de bonne administration de la justice.

[299] En ce sens, N. MARTY, « Bonne administration de la justice et bonne administration », *in* B. BERTRAND, L. COUTRON, P. IDOUX (dir.), *L'ambivalence de la bonne administration de la justice*, CREAM, 2017, p. 36. L'auteur cite DOMAT selon lequel les attributs d'une bonne justice seraient : intégrité, probité, désintéressement, fermeté, impartialité. Pour le Professeur Jacquesca ROBERT, la justice doit être *« à la fois accessible, sereine et efficace »* (J. ROBERT, « La bonne administration de la justice », *op. cit.*).

[300] N. MARTY, *ibid.*

[301] Voir notamment A. MEYNAUD, « La bonne administration de la justice et le juge administratif », *RFDA*, 2013, p. 1029 ; H. PAULIAT, « Bonne administration de la justice, bonne justice ? », *JCP A*, 2014, act. 86.

[302] En ce sens, N. MARTY, *La notion de bonne administration. À la confluence des droits européens et du droit administratif français*, Thèse de doctorat de droit public, Université Montpellier I, 2007, spéc. p. 26-42.

fonctions convergentes, *« bonne administration et bonne administration de la justice sont deux concepts aux régimes distincts »*[303]. Elles se distinguent clairement au regard de leurs champs d'application. *« Quand la bonne administration s'adresse à l'Administration et aux administrés/citoyens, la bonne administration de la justice vise la Justice et les justiciables. Or, un administré peut devenir un justiciable ; il sera alors confronté à l'Administration et à la Justice […]. La bonne administration de la justice n'aborde par conséquent qu'un tout petit aspect de l'administration lato sensu, celui encadrant le fonctionnement de la justice. La bonne administration, quant à elle, s'intéresse à la totalité de l'action administrative que celle-ci conduise ou non à un contentieux futur »*[304]. Outre cette différence de champ d'application, le contenu des règles qui leur sont rattachées diffère également. Que la justice ne soit pas soumise aux mêmes règles que les administrations classiques est une évidence. Cela nous rappelle que la recherche du sens des mots du droit n'a pas qu'un intérêt sémantique, mais revêt au contraire une utilité pratique majeure puisqu'elle permet d'identifier le régime juridique spécifique à une notion. L'équation *« différence de nature (égale) différence de régime »*[305] mise en lumière par le Professeur Jean-Louis BERGEL, l'illustre parfaitement. De ce point de vue, les conceptions étroites de la bonne administration de la justice apparaissent plus satisfaisantes en ce qu'elles cherchent à identifier la spécificité de cette notion.

84. Deux conceptions étroites peuvent être identifiées. La première fait de la bonne administration de la justice un standard tels le bon père de famille, la bonne foi ou encore les bonnes mœurs. On sait depuis la thèse du Professeur Stéphane RIALS que *« le standard est une technique de formulation de la règle de droit qui a pour effet une certaine indétermination a priori de celle-ci. Souvent d'origine jurisprudentielle, le standard vise à permettre la mesure de comportements et de situations en termes de normalité »*[306]. Tant d'un point de vue matériel qu'organique, la bonne administration de la justice pourrait être

[303] N. MARTY, *op. cit.*, p. 48. Dans le même sens, voir également, É. CHEVALIER, *Bonne administration et Union européenne*, *op. cit.*

[304] N. MARTY, *op. cit.*, p. 42-43.

[305] J.-L. BERGEL, « Différence de nature (égale) différence de régime », *RTD Civ.,* 1984, p. 255. Selon le Professeur Jean-Louis BERGEL, *« toute identité de nature implique une identité de régime et […] toute différence de nature implique une différence de régime ». Il insiste dans sa conclusion en soutenant « qu'une différence de nature entraîne inéluctablement une différence de régime, cela n'est pas discutable ».*

[306] S. RIALS, *Le juge administratif français et la technique du standard. Essai sur le traitement juridictionnel de l'idée de normalité*, LGDJ, 1980, p. 120.

qualifiée de standard[307]. La seconde considère que la bonne administration de la justice serait une notion fonctionnelle. Selon le Doyen VEDEL, il existerait d'un côté des « notions conceptuelles » et de l'autre des « notions fonctionnelles ». *« Les premières peuvent recevoir une définition complète selon les critères logiques habituels et leur contenu est abstraitement déterminé une fois pour toutes. [...] on pourrait dire ce qu'elles sont indépendamment de ce à quoi elles servent. [...] L'utilisation de toutes ces notions dépend de leur contenu ; le contenu ne dépend pas de l'utilisation. Les notions "fonctionnelles" au contraire sont différemment construites. Elles procèdent directement d'une fonction qui leur confère seule leur véritable unité »*[308]. Suivant cette distinction, René CHAPUS estime que *« dès lors qu'on ne refuserait pas la qualité de notion à l'intérêt d'une bonne administration de la justice, on ne saurait dénier son appartenance à la catégorie (d'ailleurs des plus accueillantes) des notions fonctionnelles »*[309]. Nonobstant leurs imperfections, ces diverses conceptions permettent de mieux comprendre l'utilisation faite par le Conseil constitutionnel de cette notion de bonne administration de la justice.

2. La portée de la bonne administration de la justice

85. Si la juridicité de la bonne administration de la justice ne fait aucun doute, *« sa normativité est plus incertaine et assurément variable »*[310]. En contentieux administratif, elle ne peut être invoquée à l'appui d'un recours pour excès de pouvoir. La Haute

[307] En ce sens, voir notamment, N. LAVAL, « La bonne administration de la justice », *LPA*, 1999, n°160, p. 12 ; O. GABARDA, « L'intérêt d'une bonne administration de la justice », *RDP*, 2006, n°1, p. 153 ; A. MEYNAUD, « La bonne administration de la justice et le juge administratif », *op. cit. Contra* voir, M. COLLET, *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, *op. cit.*, p. 283 et s.

[308] G. VEDEL, « La juridiction compétente pour prévenir, faire cesser ou réparer la voie de fait administrative », *JCP*, 1950. I. 851 cité par G. TUSSEAU, « Critique d'une métanotion fonctionnelle. La notion (trop) fonctionnelle de « notion fonctionnelle », *RFDA*, 2009 p. 641.

[309] R. CHAPUS, « Georges Vedel et l'actualité d'une "notion fonctionnelle" : l'intérêt d'une bonne administration de la justice », *RDP*, 2003, n°1, p. 3, *Contra* P. YOLKA, « La bonne administration de la justice : une notion fonctionnelle ? », *AJDA*, 2005, p. 233 ; G. TUSSEAU, *op. cit.* ; A. MEYNAUD, *op. cit.*

[310] O. DUBOS, « La bonne administration de la justice : un principe ou une règle ? Pour le juge ou pour le justiciable ? », *in* B. BERTRAND, L. COUTRON, P. IDOUX (dir.), *L'ambivalence de la bonne administration de la justice*, *op. cit.*, p. 59.

juridiction administrative ne l'a pas érigé au rang de principe général du droit[311]. De la même façon, elle n'est pas invocable de manière autonome devant les juridictions judiciaires et européennes. Le Professeur Olivier DUBOS a parfaitement dressé le tableau de l'invocabilité de la bonne administration de la justice. *« À un extrême, elle n'est pas invocable et joue comme une norme de l'ordre intérieur de l'organisation juridictionnelle, notamment dans l'hypothèse où elle est un objectif. Ensuite, elle est d'abord sollicitée par les juridictions elles-mêmes, mais rien n'empêche le justiciable de suggérer à ces juridictions une telle mobilisation. Après, la bonne administration de la justice est un critère d'application d'une règle invocable qui est par ailleurs une règle d'ordre public. Enfin, lorsqu'elle est un principe en lien avec le droit à une protection juridictionnelle effective, elle est bien invocable par les justiciables, mais n'est pas une norme autonome »*[312]. En somme, la bonne administration de la justice demeure un outil bien plus aux mains du juge que du justiciable. La jurisprudence constitutionnelle le confirme.

86. Dans une décision du 3 décembre 2009, le Conseil constitutionnel a jugé *« que la bonne administration de la justice constitue un objectif de valeur constitutionnelle qui résulte des articles 12, 15 et 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 ; qu'il appartient au législateur organique, compétent pour déterminer les conditions d'application de l'article 61-1 de la Constitution, d'assurer la mise en œuvre de cet objectif sans méconnaître le droit de poser une question prioritaire de constitutionnalité »*[313]. Les objectifs à valeur constitutionnelle se rapprochent des principes généraux du droit créés par le Conseil d'État dans la mesure où ils sont dégagés, déduits de l'esprit du texte constitutionnel par le juge constitutionnel[314]. Comme le souligne le Professeur Pierre de MONTALIVET, *« les objectifs de valeur constitutionnelle ne sont pas des droits, mais des buts assignés par la Constitution au législateur, qui constituent des conditions objectives*

[311] Pour la consécration d'un principe général du droit de bonne administration de la justice, voir O. GABARDA, « L'intérêt d'une bonne administration de la justice », *op. cit. Contra* A. MEYNAUD, *op. cit.*

[312] O. DUBOS, *op. cit.*, p. 73.

[313] CC, 3 décembre 2009, n° 2009-595 DC, *Loi organique relative à l'application de l'article 61-1 de la Constitution*, cons. 4. ; *AJDA*, 2010, p. 80, note A. ROBLOT-TROIZIER ; *AJDA*, 2010, p. 88, note M. VERPEAUX ; *Constitutions*, 2010, p. 229, obs. A. LEVADE.

[314] En ce sens, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, *op. cit.,* p. 284.

d'effectivité des droits fondamentaux constitutionnels »[315]. Leur portée normative demeure limitée pour plusieurs raisons[316]. D'une part, les objectifs de valeur constitutionnelle (OVC) ne sont pas des droits et libertés et ne sauraient donc bénéficier du même niveau de protection dans la jurisprudence constitutionnelle. D'autre part, ils constituent des obligations de moyens et non de résultats « *dans la mesure où ils n'obligent pas le législateur quant à un résultat précis et où leur mise en œuvre aboutit à un résultat aléatoire »*[317]. Par ailleurs, la question de leur invocabilité fait débat. D'aucuns estiment que les OVC pourraient être invoqués en tant que normes constitutionnelles et susceptibles d'entraîner l'inconstitutionnalité de la loi[318]. D'autres soutiennent, au contraire que les OVC n'auraient pour unique fonction de justifier des limitations aux droits et libertés[319]. En ce qui concerne la bonne administration de la justice, ce débat paraît tranché puisque le Conseil constitutionnel estime *« que la méconnaissance de l'objectif de valeur constitutionnelle de bonne administration de la justice ne peut, en elle-même, être invoquée à l'appui d'une question prioritaire de constitutionnalité sur le fondement de l'article 61-1 de la Constitution »*[320]. Néanmoins la position du Conseil ne lève pas toute l'ambiguïté qui entoure la bonne administration de la justice en tant que fondement de la compétence résiduelle du juge judiciaire pour les décisions individuelles de l'AMF.

[315] P. de MONTALIVET, « Les objectifs de valeur constitutionnelle », *Cah. Cons. Const.*, 2006, n° 20. Voir également, B. FAURE, « Les objectifs de valeur constitutionnelle : une nouvelle catégorie juridique », *RFDC*, 1995, n° 21, p. 63.

[316] En ce sens, *ibid.*

[317] *Ibid.*

[318] En ce sens, *ibid.* Selon le Professeur Pierre de MONTALIVET, bien que limitée la normativité des OVC est malgré tout réelle. Simplement *« cette normativité - au sens d'aptitude à déterminer les conduites humaines »* s'avère souple.

[319] En ce sens, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, *op. cit.*, p. 284.

[320] CC, 29 novembre 2013, n° 2013-356 QPC, *M. Christophe D. [Prorogation de compétence de la cour d'assises des mineurs en cas de connexité ou d'indivisibilité]* ; *RFDC*, 2014, n° 99, p. 709, chron. M. GHEVONTIAN.

§ 2 : La discussion de la compétence résiduelle du juge judiciaire

87. Lors de son examen de la loi de sécurité financière du 1er août 2003, le juge constitutionnel n'a pas eu à se prononcer sur la répartition des compétences juridictionnelles pour les décisions individuelles de l'AMF[321]. Seul l'article 139 relatif à la procédure disciplinaire des fonctionnaires du Sénat ayant été contesté et déclaré inconstitutionnel en ce qu'il était dépourvu de tout lien avec la loi. Par conséquent, deux interrogations subsistent. La compétence résiduelle du juge judiciaire pour ces décisions est-elle susceptible de porter atteinte à l'objectif de bonne administration de la justice ? (A) Dans l'affirmative, peut-elle être unifiée, comme l'appelle de ses vœux une partie de la doctrine, au nom de cet objectif ? (B)

A. Une compétence susceptible de porter atteinte à l'objectif de bonne administration de la justice ?

88. Comme nous l'avons évoqué, avant la création de l'AMF, la répartition des compétences juridictionnelles pour les recours contre les décisions individuelles de la COB et du CMF, dépendait de la nature de la décision attaquée. Le juge administratif était en particulier compétent pour connaître l'examen des recours formés contre les décisions disciplinaires de ces autorités. Ce critère *ratione materiae* ne manquait pas de soulever d'importantes difficultés quant à la détermination du juge compétent compte tenu des difficultés de qualification posées par certaines mesures. Aussi, on peut comprendre que le législateur ait décidé d'adopter un nouveau critère de répartition des compétences juridictionnelles pour les décisions individuelles de l'AMF. Désormais, la détermination du juge compétent dépend d'un critère *ratione personae*, lequel se fonde sur la qualité de la personne visée par la décision attaquée. En apparence, la répartition des compétences apparaît simplifiée puisque le juge administratif est compétent pour les décisions individuelles qui concernent les professionnels du secteur financier et le juge judiciaire pour celles qui sont relatives aux non-professionnels. Cette simplification participe-t-elle à

[321] CC, 30 juillet 2003, n° 2003-479 DC, *Loi de sécurité financière* ; *RFDC*, 2003, n° 56, p. 800, note L. DOMINGO.

la bonne administration de la justice ? Il est permis d'en douter, car cette répartition des compétences ne manque pas de soulever d'importantes difficultés.

89. D'une part, le maniement de ce critère de répartition par le juge judiciaire et en particulier la Cour d'appel de Paris, a pu se révéler relativement complexe. Dans trois arrêts du 8 avril 2009, relatifs à l'affaire *Lehmann Brothers*, la Cour d'appel de Paris a reconnu sa compétence pour statuer sur les décisions d'injonctions prises à l'encontre de trois dépositaires d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)[322]. Or, ces derniers sont des professionnels du secteur financier visés par le II de l'article L. 621-9 du Code monétaire et financier. Pour chacune de ces espèces, la Cour a estimé que *« la décision attaquée, si elle a en effet pour destinataire un dépositaire d'organisme de placement collectif mentionné par L. 621-9 précité du code monétaire et financier, n'est cependant relative ni à un agrément concernant cette entité ni à une sanction la frappant, mais consiste en une injonction de se conformer aux obligations légales et réglementaires qui lui sont applicables »*[323]. La Cour défend sa position en s'appuyant sur l'article R. 621-45 du Code monétaire et financier, lequel dispose que *« les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'AMF relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes et entités mentionnés au II de l'article L. 621-9 sont portées devant le Conseil d'État »*. Selon la Cour, le règlement introduirait une sous-distinction entre les recours pour les décisions individuelles des professionnels du secteur financier. D'un côté, les décisions relatives aux agréments ou aux sanctions relatives à ces professionnels relèveraient de la compétence du juge administratif. De l'autre, toutes les autres décisions, telle une injonction, qui concerneraient ces mêmes professionnels, incomberaient au juge judiciaire. Cette sous-distinction avait été critiquée dans la mesure où le règlement distingue là où la loi ne fait aucune distinction[324]. Elle sera logiquement jugée illégale par la Cour de cassation[325]. Sans l'intervention de la plus haute juridiction judiciaire, on serait revenu

[322] CA Paris, 8 avr. 2009, n° 2008/22218, n° 2008/22085, n° 2008/22106 cité par T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit,* p. 114 et F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, p. 101.

[323] CA Paris, 8 avr. 2009, préc.

[324] En ce sens, T. BONNEAU et *al.*, *ibid.* ; F. DRUMMOND, *ibid.*

[325] Cass. com., 4 octobre 2011, n° 10-27.310 ; *RTD Com*., 2012. 206, obs. B. BOULOC ; *JCP E*, 2012. 1035, note J.-H. ROBERT; *BJB*, 2011, n° 12, 637, obs. T. BONNEAU; *Dr. Sociétés*, 2011, note S. Torck ; *RTDF,* 2011, p. 262, obs. N. RONTCHEVSKY. La Cour considère *« qu'en jugeant que les règles de compétences énoncées par les articles L. 621-30 et R. 621-45 du Code monétaire et financier ne sont déterminées que par les qualités des personnes sanctionnées et non par la sanction, de nature professionnelle ou pas, qui a été fulminée, quand cela aboutit à ce que la personne sanctionnée doive elle-même déterminer l'ordre*

« alors à l'enchevêtrement antérieur, l'orientation du contentieux dépendant à la fois de la qualité de la personne et de la nature de la décision »[326]. En sens inverse, dans un arrêt du 3 mars 2011[327], la Cour de cassation s'est estimée incompétente pour connaître un recours contre une sanction pécuniaire de l'AMF prise à l'encontre du directeur général d'une banque alors même que ce dernier n'a jamais été titulaire d'une carte professionnelle et que le manquement reproché n'a pas été commis dans le cadre de l'exercice de ses obligations professionnelles. Selon la Cour, la juridiction administrative, car la personne attaquée travaille pour le compte d'un prestataire de service d'investissement agréé qui est une entité mentionnée à l'article L. 621-9-II du Code monétaire et financier. Cette décision est contestable, car elle conduit cette fois-ci à interpréter non pas strictement, mais largement la notion de professionnel au sens de l'article L. 621-9-II du Code monétaire et financier.

90. D'autre part, les conséquences de cette répartition des compétences peuvent être problématiques pour le justiciable. En effet, bien que les divergences entre les deux ordres de juridiction quant aux garanties procédurales se sont atténuées, une *« contradiction juridique »*[328] demeure. Par exemple, pendant plusieurs années, la Cour de cassation refusait d'admettre contrairement au Conseil d'État que l'AMF puisse déroger au principe de personnalité des peines en infligeant une sanction pécuniaire à une société absorbante à raison des manquements commis par la société absorbée[329]. Mais le *« risque de contradiction factuelle »*[330] peut s'avérer bien plus préjudiciable. Un tel risque avait été relevé dès les premiers commentaires de la loi de 2003. Par exemple, le Professeur Jean-

---

juridictionnel compétent, abstraction faite de la qualité, déterminée par l'autorité sanctionnatrice, sous-jacente au fondement et à la nature de la sanction prononcée, la cour d'appel a violé les articles L. 621-30 et R. 621-45 du Code monétaire et financier, ensemble l'article 6 § 1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ».

[326] F. DRUMMOND, *ibid.*

[327] CA Paris, 3 mars 2011, n° 2010/17444 cité par T. BONNEAU et *al.*, *op. cit.*, p. 114-115.

[328] É. DEZEUZE, « Une compétence concurrente du juge judiciaire et du juge administratif en matière de manquements boursiers », *in* Dossier : « Le contentieux boursier : entre répression pénale et sanction administrative », *BJB*, 2017, n° 02, p. 142).

[329] En ce sens, M. GALLAND, « Recours contre les décisions de l'AMF : 20 ans de dualisme juridictionnel », *BJB*, 2023, n° 3, p. 39. L'auteur souligne que *« sur le terrain du principe de personnalité des peines et, plus précisément, celui de l'imputabilité à la société absorbante du manquement commis par la personne morale absorbée avant l'opération de fusion-absorption, on notera qu'une divergence a longtemps persisté entre les deux ordres […] »*. Toutefois, la différence d'approche entre les deux ordres de juridiction est *« aujourd'hui largement atténuée par une convergence des analyses »*.

[330] É. DEZEUZE, *ibid.*

Jacques DAIGRE mit en évidence le fait que *« dans nombre de contentieux figureront à la fois des professionnels et des non-professionnels, qui seront donc, pour les mêmes faits, jugés par des juridictions différentes, au risque d'une contradiction de décisions »*[331]. Si pour l'heure une telle contradiction ne s'est pas produite, pour autant cette hypothèse n'est pas virtuelle[332].

91. Pour toutes ces raisons, il est permis de considérer que l'objectif de bonne administration de la justice a été vraisemblablement méconnu ou du moins n'a pas été atteint par le législateur. *« En effet, la répartition des compétences entre le juge administratif et le juge judiciaire, brille par sa complexité et en dépit d'une évolution notable lors de la création de l'AMF, force est de constater que les règles n'apportent pas une grande sécurité juridique »*[333]. Dès lors, la bonne administration de la justice exigerait une unification du contentieux.

B. Une compétence susceptible d'être unifiée en vertu de l'objectif de bonne administration de la justice ?

92. Comme nous l'avons évoqué, seule la bonne administration de la justice permettrait de justifier une unification du contentieux des décisions individuelles de l'AMF au profit de l'ordre juridictionnel judiciaire. Deux hypothèses peuvent être envisagées.

93. La première serait que le législateur procède à une telle unification. Bien qu'il dispose d'une large marge d'appréciation dans la répartition des compétences juridictionnelles, sa liberté n'est toutefois pas totale. Le Conseil constitutionnel ayant déjà censuré des transferts de compétences trop étendus au bénéfice du juge judiciaire[334]. Contrairement au service public qui n'a jamais entravé la moindre privatisation, la bonne administration de la justice n'est clairement pas une limite purement hypothétique. Dès

[331] J.-J. DAIGRE, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *op. cit.*

[332] Pour une illustration, voir É. DEZEUZE, *ibid.*

[333] T. BONNEAU et *al.*, *op. cit.*, p. 113-114.

[334] Pour des illustrations, voir notamment, F. MELLERAY, « En relisant la décision Conseil de la concurrence », *op. cit.*

lors, gager qu'une volonté politique redonne une plénitude de compétence au juge judiciaire en la matière se révèle être un pari risqué.

94. La seconde consisterait pour un justiciable à contraindre le législateur à réaliser cette unification par le biais de la question prioritaire de constitutionnalité (QPC). Or, nous savons que la bonne administration de la justice, en tant qu'OVC, ne peut être invoquée « en elle-même » à l'appui d'une QPC. Si le Conseil constitutionnel ferme la porte à une invocabilité directe de cet OVC, son invocabilité indirecte par le truchement des droits et libertés constitutionnels demeure possible. En effet, les OVC *« découlent des droits et libertés et servent à en déterminer la portée exacte. Ils servent moins à les limiter qu'à les protéger. La "clef d'interprétation" des objectifs réside ainsi dans l'effectivité des droits et libertés »*[335]. Dès lors, l'invocation de la bonne administration de la justice ne saurait entraîner une unification du contentieux au profit du juge judiciaire que si on parvient à démontrer que de la méconnaissance de cet OVC, il résulterait une atteinte à des droits et libertés garantis par la Constitution. Si certains OVC tel l'équilibre financier de la sécurité sociale se rattachent à un fondement textuel constitutionnel explicite, la bonne administration de la justice a été déduite de l'esprit des articles 12, 15 et 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen (DDHC) de 1789 par le juge constitutionnel. On peut considérer qu'elle est de ce fait une condition d'effectivité du droit à un recours effectif devant un juge qui est également fondé sur l'article 16 de la DDHC[336]. À cet égard, une partie de la doctrine soutient que cette répartition des compétences juridictionnelles priverait les justiciables d'un double degré de juridiction devant l'ordre administratif puisque le Conseil d'État statue en premier et dernier ressort[337]. Or, comme l'avait relevé le Professeur Nicole DECOOPMAN, *« l'attribution de compétence à la Cour d'appel de Paris plutôt qu'au Conseil d'État présente [uniquement] l'avantage de faire bénéficier le justiciable non pas réellement d'un double degré de juridiction puisque la*

[335] P. de MONTALIVET, *op. cit.*

[336] Pour plus de précision, voir D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, *op. cit.*, p. 775 et s.

[337] En ce sens, voir notamment, J.-J. DAIGRE, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », *op. cit.* ; F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, *op. cit.*, p. 16 ; É. DEZEUZE, « Une compétence concurrente du juge judiciaire et du juge administratif en matière de manquements boursiers », *op. cit.*

Cour de cassation n'est juge que du droit, mais d'un double contrôle »[338]. Mais à supposer que l'on considère que la cassation est un degré de juridiction supplémentaire, le Conseil constitutionnel estime que *« que le principe du double degré de juridiction n'a pas, en lui-même, valeur constitutionnelle »*[339]. En définitive, cette voie étroite semble également être condamnée.

[338] N. DECOOPMAN, « Le contrôle juridictionnel des autorités administratives indépendantes », *in Le droit administratif en mutation*, CURAPP-PUF, 1983, p. 215.

[339] CC, 13 septembre 2013, n° 2013-338/339 QPC, *Société Invest Hôtels Saint-Dizier Rennes et autre [Prise de possession d'un bien exproprié selon la procédure d'urgence]* ; *AJDA*, 2013, p. 2317, note P. GRANDEMANGE.

Conclusion du chapitre

95. Au terme de ce chapitre, il a été mis en évidence que l'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF constitue une rupture par rapport aux lois antérieures. Ces dernières ayant progressivement amoindri la compétence du Conseil d'État, pour connaître des recours formés à l'encontre des décisions des anciennes autorités de régulation financière. Plusieurs arguments furent avancés pour justifier un tel effritement de la compétence du juge administratif. Par exemple, l'inefficacité de la justice administrative, ou l'appartenance stricte du droit financier au seul droit privé, ont été mises en avant pour étendre la compétence du juge judiciaire. La création de l'AMF marqua alors une rupture. Or, ce revirement législatif n'est pas le fruit du hasard. Il est vraisemblablement dû à un certain du libéralisme politique qui prévalait à l'époque, et surtout au changement de perception à l'égard de la juridiction administrative. Celle-ci n'étant plus perçue comme une émanation de l'administration, mais bien comme un juge indépendant. Au-delà de la question de son opportunité, l'extension de la compétence du juge issue de la loi instituant l'AMF, s'avère également fondée juridiquement. Le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires, constituant une assise juridique solide, à la compétence élargie du Conseil d'État.

96. En revanche, il apparaît moins aisé de justifier la compétence résiduelle de la Cour d'appel de Paris, quant aux décisions individuelles de l'AMF. Puisque le contentieux de la régulation n'est pas susceptible d'appartenir aux matières relevant par nature à l'autorité judiciaire, la bonne administration de la justice se révèle être le seul fondement juridique possible à la compétence réduite du juge judiciaire. Compte tenu des difficultés résultant de ce nouveau dualisme juridictionnel, il est possible de considérer que l'objectif de bonne administration de la justice, poursuivi par le législateur n'a pas été atteint. Si le législateur demeure souverain pour procéder à l'unification des compétences juridictionnelles, en matière de régulation financière, cette unification serait difficilement justifiable par l'objectif de bonne administratif de la justice. *A contrario*, le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires, constitue un fondement juridiquement solide à la compétence unifiée du Conseil d'État, dans le contentieux de la régulation financière.

Chapitre 2

La limitation résiduelle de la compétence du juge administratif

97. La répartition du contentieux des décisions de l'AMF entre les juridictions judiciaires et administratives, esquissée par l'article L.621-30 du CMF, ne constitue pas la seule limite à l'exercice de leur compétence juridictionnelle. Plus particulièrement, le juge administratif est incompétent pour d'autres pans, du contentieux de la régulation des marchés financiers, qui ne sont pas encadrés par ces dispositions. Dans le silence des textes, la jurisprudence du Tribunal des conflits a été amenée à régler plusieurs conflits de compétence, entre les ordres administratif et judiciaire. Le règlement de ces conflits n'a pas été à chaque fois favorable, à l'extension de la compétence du Conseil d'État. Il s'ensuit que plusieurs limites jurisprudentielles à la compétence du juge administratif, ont alors été dégagées par le Tribunal des conflits (Section 1). De même, au-delà du contentieux des décisions individuelles de l'AMF, le législateur a décidé par la suite, d'ajouter de nouvelles limites à la compétence de la juridiction administrative (Section 2).

Section 1 : Les limites jurisprudentielles à la compétence du juge administratif

98. Le juge des conflits est venu limiter la compétence du juge administratif à double titre. Relèvent en partie de la compétence de l'ordre judiciaire, les contentieux relatifs aux dommages causés par l'AMF (§ 1) et aux décisions des gestionnaires de plateforme de négociation (§2).

§ 1 : La limitation de la compétence du juge administratif pour les dommages causés par l'AMF

99. Comme l'explique le Professeur Jean-Philippe KOVAR, *« à la différence du contentieux de l'annulation ou de la réformation, les transferts de compétences opérés au profit du juge judiciaire ne sont pas intervenus par voie législative mais prétorienne. Le silence du législateur a obligé la jurisprudence à poser les fondements du régime*

contentieux de la responsabilité des autorités de régulation. Le Tribunal des conflits a ainsi attribué au juge judiciaire une partie du contentieux de la responsabilité extra-contractuelle des autorités de régulation »[340]. Le contentieux de la régulation financière ne fait pas exception à la règle. Initialement, la compétence de l'ordre judiciaire avait été étendue par le Tribunal des conflits pour le contentieux de la responsabilité de l'ancienne COB (A). À la création de l'AMF, le législateur n'a pas confirmé cette extension et a décidé *a contrario* de revaloriser la compétence du juge administratif. Or, le contentieux de la responsabilité de l'AMF est demeuré un « angle mort » législatif. Il est alors revenu à la jurisprudence du juge des conflits de tenter de combler les lacunes du législateur. Néanmoins, l'éclatement des compétences entre les deux ordres de juridiction qui en résulte, demeure perfectible (B).

A. L'extension de la compétence de l'ordre judiciaire pour le contentieux de la responsabilité de la COB

100. L'activité de l'AMF ne s'effectue pas en vase clos et est donc susceptible de causer un dommage à autrui. Or, en matière de responsabilité, les textes ne précisent pas quel est l'ordre de juridiction compétent pour connaître des actions en réparation dirigées contre l'AMF. La jurisprudence a dû combler le vide laissé par le législateur. Avant l'AMF, dans le silence des textes, la question de la détermination de la juridiction compétente s'était également posée pour l'ancienne COB avec l'affaire *Compagnie diamantaire d'Anvers.* À l'époque, cette affaire avait eu un certain écho dans la presse nationale[341]. Avant d'en arriver au dénouement au Tribunal des conflits, le passage par les juges ordinaires s'impose. L'arrêt en date du 6 juillet 1990 rendu par le Conseil d'État[342], tient lieu de point de départ. En l'espèce, la COB avait interdit à la Compagnie diamantaire d'Anvers la

[340] J.-P. KOVAR, « La responsabilité des autorités de régulation face au dualisme juridictionnel », *RDBF*, 2009, étude 12.

[341] Voir notamment, « La Compagnie diamantaire d'Anvers veut intenter une action en justice contre la COB », *Le Monde*, 4 août 1984 ; « La COB désavouée pour la première fois par la Cour d'appel », *Les Échos*, 30 mai 1991 ; « La Compagnie Diamantaire d'Anvers de nouveau en appel », *Les Échos*, 24 octobre 1991 ; « La compétence de l'ordre judiciaire sur la COB réaffirmée », *Les Échos*, 22 juillet 1992 ; « Diamantaires d'Anvers : la COB a commis une faute lourde », *Les Échos*, 7 avril 1994.

[342] CE, 6 juillet 1990, *Compagnie diamantaire d'Anvers*, n°62716 77723 84309, Rec., p. 206 ; *CJEG*, 1990, p. 380, concl. de la VERPILLIÈRE ; *RFDA*, 1991, p. 293, note F. LLORENS ; *AJDA,* 1990, p. 907, obs. L. RICHER ; *Rev. dr. bancaire et bourse 1991*, p. 26, obs. M. JEANTIN, A. VIANDIER.

diffusion auprès du public d'un document d'information commerciale. Estimant que cette décision de la COB leur avait causé un préjudice, la Compagnie et son directeur général sollicitèrent devant le juge administratif, la condamnation de l'État en réparation. La Haute juridiction se déclara alors incompétente et reconnut la compétence de l'ordre juridictionnel judiciaire. Cette solution ne relevait pas de l'évidence, au point que le commissaire du gouvernement proposait la saisine du Tribunal des conflits[343]. L'article 9 de la loi du 2 août 1989[344] ne s'intéressait pas à la question de la responsabilité de la COB et prévoyait uniquement que *« l'examen des recours contre les décisions de la Commission des opérations de bourse, autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuille, relève de la compétence du juge judiciaire »*. En se fondant sur cette disposition et alors même que les débats parlementaires étaient tout aussi muets[345], le juge administratif considéra que *« le législateur a entendu donner compétence aux juridictions de l'ordre judiciaire pour connaître de toute contestation relative aux décisions »* de la COB visées par la loi, *« y compris les demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité dont seraient entachées ces décisions »*. Le juge judiciaire fut par conséquent saisi de cette même question.

101. La Cour d'appel de Paris, dans son arrêt du 29 mai 1991[346], se déclara à son tour incompétente au regard des mêmes dispositions législatives sur lesquelles s'était fondée la juridiction administrative. La Cour d'appel estima qu'il résulte de ces dispositions, un *« aménagement précis et limité des règles de compétence »*[347]. Dès lors, cet aménagement n'avait pas pour effet de transférer à l'ordre judiciaire *« le contentieux de l'indemnisation des dommages causés par la Commission des opérations de bourse agissant dans le cadre*

[343] M. de la VERPILLIÈRE, « Conclusions sur CE, 6 juillet 1990, Compagnie Diamantaire d'Anvers », *CJEG*, *op. cit.*, p. 383.

[344] Loi n°89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier – JO n°180, 4 août 1989.

[345] En ce sens, F. LLORENS, « La compétence des tribunaux judiciaires pour connaître de la responsabilité de l'État à raison des dommages causés par la Commission des opérations de bourse », *RFDA*, 1991, p. 293.

[346] CA Paris, 29 mai 1991, *Mizon c/ Agent judiciaire du Trésor public*. *BJS,* 1991, n°7-8, obs. L. FAUGEROLAS ; *Rev. dr. bancaire et bourse,* 1992, p. 75, obs. M.-A. FRISON-ROCHE.

[347] La Cour d'appel de Paris reprend ici la formule du Conseil constitutionnel dans sa décision Conseil de la concurrence. Voir, CC, 23 janvier 1987, n°86-224 DC, *Loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence*, cons. 18, *op. cit.*

de ses prérogatives de puissance publique ». Le juge judiciaire ne fit pas sienne l'interprétation extensive de la loi par le Conseil d'État, préférant s'en tenir à une lecture littérale du texte. En raison de ce conflit négatif de compétence[348], une nouvelle incursion au Palais-Royal fut donc nécessaire afin de résoudre la question de l'ordre de juridiction compétent pour la réparation des dommages causés par la COB. Or, comme nous l'avons évoqué, cette question s'avérait complexe dans la mesure où la détermination de la juridiction compétente n'était pas expressément réglée par le législateur. Tant la compétence de l'ordre juridictionnel administratif que celle de l'ordre juridictionnel judiciaire pouvaient être retenues[349].

102. D'un côté, la compétence du juge judiciaire se heurtait selon le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE, à des *« obstacles théoriques »*[350] liés à l'interprétation de la loi du 2 août 1989. Celle-ci opéra un transfert de compétence au profit du juge judiciaire pour statuer sur certaines décisions de la COB, dérogeant ainsi à la compétence du juge administratif. Ce dernier demeure en principe le juge de l'annulation ou de la réformation des décisions prises par des autorités administratives dans l'exercice des prérogatives de puissance publique[351]. Par conséquent, à l'instar de la Cour d'appel de Paris, il était possible

---

[348] Un conflit négatif *« est constitué lorsque, saisis de la même question, un juge administratif puis un juge judiciaire, ou inversement, se sont déclarés incompétents. Il doit y avoir devant les deux juridictions, identité de parties, de cause et d'objet. Le juge de chacun des ordres juridictionnels doit s'estimer incompétent au motif que l'affaire relève de la compétence de l'autre ordre »* (A. VAN LANG, G. GONDOUIN, V. INSERGUET-BRISSET « Conflits d'attribution », *in Dictionnaire de droit administratif*, Dalloz, 8e éd., 2021, p. 125). L'ensemble de ces conditions étaient donc réunies en l'espèce.

[349] Sur les arguments en présence au soutien de la compétence de l'un ou l'autre ordre de juridiction, voir notamment, M. de la VERPILLIÈRE, « Conclusions sur CE, 6 juillet 1990, Compagnie Diamantaire d'Anvers », *op. cit.* ; F. LLORENS, « La compétence des tribunaux judiciaires pour connaître de la responsabilité de l'État à raison des dommages causés par la Commission des opérations de bourse », *op. cit.* ; F. FLIPO, « Conclusions sur TC, 22 juin 1992, Mizon », *JCP G*, 1993, II 22035 ; M.-A. FRISON-ROCHE, « Commentaire TC, 22 juin 1992 », *JCP G,* 1993, II 22035 ; N. DECOOPMAN, « Compétence judiciaire pour connaître des demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité d'une décision de la Commission des opérations de bourse », *D.*, 1993, p. 439 ; Y. GUYON, « Compétence des juridictions judiciaires pour connaître des recours en indemnité fondés sur l'illégalité des décisions de la COB », *Rev. Sociétés*, 1992, p. 774.

[350] M.-A. FRISON-ROCHE, « Commentaire TC, 22 juin 1992 », *op. cit*. Dans le même sens, le Professeur Nicole DECOOPMAN estime que la compétence du juge administratif s'appuyait *« sur des raisons plus théoriques »* (N. DECOOPMAN, « Compétence judiciaire pour connaître des demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité d'une décision de la Commission des opérations de bourse », *op. cit.*).

[351] En ce sens, CC, 23 janvier 1987, n° 86-224 DC, cons. 15 ; *D.*, 1988, p. 117, note F. LUCHAIRE ; *JCP*, 1987. II. 20854, note J.-F. SESTIER ; *RFDA*, 1987, p. 287, note B. GENEVOIS ; *RFDA*, 1987, p. 301, note L. FAVOREU ; *RDP*, 1987, p. 1341, note Y. GAUDEMET.

de considérer que la compétence dérogatoire du juge judiciaire pour le contentieux de la légalité des décisions de la COB, comme toute exception, devait s'interpréter strictement. Le législateur n'ayant pas expressément transféré le contentieux de la responsabilité à l'ordre juridictionnel judiciaire, ce dernier serait donc nécessairement incompétent. Une telle solution serait de surcroît plus conforme à la jurisprudence constitutionnelle qui ne semble permettre qu'un « *aménagement précis et limité des règles de compétence juridictionnelle* »[352].

103. De l'autre, des raisons pratiques militaient en faveur de la compétence de l'ordre juridictionnel judiciaire[353]. En effet, il serait plus simple pour le justiciable que le juge compétent pour apprécier la légalité des décisions de la COB, le soit également pour connaître des actions en responsabilité dirigée contre cette dernière. Cela éviterait au justiciable d'introduire deux requêtes distinctes afin de contester la légalité d'une décision de la COB et d'obtenir la réparation d'un dommage causé par celle-ci. Le choix de la compétence de la juridiction administrative compliquerait et ralentirait d'autant plus les procédures lorsqu'une action en responsabilité serait fondée sur l'illégalité d'une décision de la COB[354]. Dans cette hypothèse, le juge administratif devrait sursoir à statuer afin de poser une question préjudicielle à la Cour d'appel de Paris. Ces arguments ont vraisemblablement emporté la conviction du Tribunal des conflits.

104. Dans sa décision du 22 juin 1992[355], le Tribunal trancha en faveur de la compétence de l'ordre judiciaire, estimant qu'au regard de l'article 9 de la loi du 2 août 1989, *« le législateur a ainsi entendu donner compétence aux juridictions de l'ordre judiciaire pour connaître de toute contestation relative aux décisions de la Commission des opérations de bourse […], y compris les demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité dont seraient entachées ces décisions »*. Le Tribunal reprend ici la motivation laconique de la décision

[352] CC, 23 janvier 1987, n° 86-224 DC, cons. 18., *op. cit.*

[353] En ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, « Commentaire TC, 22 juin 1992 », *op. cit.* ; N. DECOOPMAN, « Compétence judiciaire pour connaître des demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité d'une décision de la Commission des opérations de bourse », *op. cit.*

[354] En ce sens, M. de la VERPILLIÈRE, *op. cit.*, p. 382.

[355] TC, 22 juin 1992, *Mizon*, n° 02671. *JCP G*, 1993, n° 17, II 22035, concl. F. FLIPO ; *JCP G,* 1993, n°13, II 22035, obs. M.-A. FRISON-ROCHE ; *D.*, 1993, p. 439, obs. N. DECOOPMAN ; *Rev. Sociétés*, 1992, p. 774, obs. Y. GUYON.

du Conseil d'État[356] à l'origine du conflit négatif. Bien que le Tribunal n'explicite pas les raisons de son choix pour la compétence de la juridiction judiciaire, il est possible d'avancer que les raisons pratiques susmentionnées l'ont convaincu d'établir un *« bloc de compétences »*[357] au profit de cet ordre de juridiction. Loin d'être nouvelle ou désuète, l'utilisation de la technique du « bloc de compétences » par le Tribunal a pour finalité générale, la simplification d'un contentieux donné[358]. Cette solution méritait d'être approuvée pour plusieurs raisons. D'une part comme cela a été évoqué, la décision du Tribunal permettait en particulier d'améliorer le temps de traitement des litiges, d'éviter non seulement de potentiels conflits de jurisprudence mais aussi des manœuvres dilatoires de la part des justiciables[359]. D'autre part, le choix de l'extension de la compétence de l'ordre judiciaire paraissait plus fidèle à la volonté du législateur. En effet, il était possible de constater l'existence d'*« un mouvement général d'attribution de compétence à la juridiction judiciaire en matière économique et financière »*[360]. Dans ces matières, *« en l'espace de deux ans, quatre lois ont transféré à la juridiction judiciaire la connaissance des recours contre les décisions d'autorités administratives indépendantes ou d'organismes professionnels »*[361]. Si ce bloc de compétence au profit de la juridiction judiciaire était justifié à l'époque pour la COB[362], sa pertinence apparaît néanmoins discutable pour l'AMF.

---

[356] CE, 6 juillet 1990, *Compagnie diamantaire d'Anvers*, préc.

[357] Selon Hubert CHARLES, la technique du « bloc de compétences » consiste *« à attribuer à une juridiction déterminée la totalité du contentieux d'une activité administrative »* (H. CHARLES, *"Actes rattachables" et "actes détachables" en droit administratif français (Contribution à une théorie de l'opération administrative)*, LGDJ, 1968, p. 3 cité par R. SOUCHE, *Les critères de répartition des compétences contentieuses dans la jurisprudence du Tribunal des conflits,* Thèse de doctorat en droit public, Université de Montpellier, 2017, p. 283).

[358] Pour des illustrations, voir notamment R. SOUCHE, *Les critères de répartition des compétences contentieuses dans la jurisprudence du Tribunal des conflits, op. cit.,* spéc. p. 279-286.

[359] En ce sens, voir notamment, M.-A. FRISON-ROCHE, « Commentaire TC, 22 juin 1992 », *op. cit.* ; F. FLIPO, « Conclusions sur TC, 22 juin 1992, Mizon », *JCP G*, 1993, II 22035.

[360] F. FLIPO, « Conclusions sur TC, 22 juin 1992, Mizon », *op. cit.*

[361] M. de la VERPILLIÈRE, *op. cit.*, p. 382. Le commissaire du gouvernement relève que les transferts de compétence au profit du juge judiciaire ont été opérés par la loi n° 87-499 du 6 juillet 1987 pour le Conseil de la concurrence, la loi n°87-1158 du 31 décembre 1987 pour le Conseil de marché à terme, la loi 88-70 du 22 janvier 1988 pour le Conseil des bourses de valeurs (CBV) et la loi du 2 août 1989 pour la COB.

[362] Le TC adopta une solution analogue pour le CBV en établissant un bloc de compétence pour l'ordre judiciaire en ce qui concerne le contentieux de la responsabilité de cet organisme. Voir TC, 24 octobre 1994, *Institut privé de gestion financière*, n° 02865 ; *LPA,* 1995, n° 49, obs. M. DEGUERGUE ; *LPA*, 1995, n° 54,

B. L'éclatement des compétences entre les ordres de juridiction pour le contentieux de la responsabilité de l'AMF

105. Comme nous l'avons dit, la question de l'ordre de juridiction compétent pour connaître de la responsabilité de l'AMF, à l'instar de la COB, n'a pas été expressément tranchée par le législateur et continue ainsi de susciter des difficultés. Le contentieux relatif aux décisions de visa de l'AMF en constitue un exemple topique. Conformément à l'article L. 621-8-III du CMF, lorsqu'une personne physique ou morale fait une offre publique d'acquisition d'instruments financiers, l'AMF appose un visa. S'agissant du contentieux de la légalité, la compétence de l'ordre judiciaire est claire. Comme cela a été explicité, le juge administratif ne peut connaître que certaines décisions de l'AMF. En vertu de l'article L. 621-30 du CMF[363], il est compétent pour les décisions individuelles prises à l'encontre des professionnels du secteur financier et celles à caractère réglementaire. C'est pourquoi il s'est déclaré incompétent pour examiner la légalité d'une décision de visa de l'AMF. En effet, la décision de visa de l'AMF ne présente pas de caractère réglementaire et n'est pas relative à un professionnel visé par les dispositions du CMF[364]. Bien que la demande de visa émane d'un prestataire de services d'investissements, elle n'est pas relative à ce dernier mais concerne une *« entreprise ordinaire »*[365] telles les PME-PMI[366], souhaitant faire appel public à l'épargne. S'agissant du contentieux de la responsabilité, en revanche, la détermination de l'ordre de juridiction compétent n'est pas aussi aisée. De prime abord, la compétence du juge judiciaire semblait une nouvelle fois assurée par la technique du bloc de compétences selon laquelle le juge de la légalité est également celui de la responsabilité. Cette solution prévalait pour la COB, en témoigne l'arrêt *SA Cauval Industries et a.*[367]

---

p. 18, obs. H. de VAUPLANE ; *BJB,* 1995, n° 2, p. 136, obs. N. DECOOPMAN ; *D.,* 1998, p. 68, obs. I. BON-GARCIN.

[363] Cet article dispose que *« l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire ».*

[364] CE, ord., 7 juillet 2005, *M. Alain A.*, n° 282111 ; *BJB*, 2006, n° 1, p. 73, note F.-L. SIMON.

[365] G. ECKERT, « Quel est le juge compétent pour connaître de la responsabilité des Autorités de régulation ? », *DA*, 2011, comm. 89.

[366] Petites et moyennes entreprises – Petites et moyennes industries.

[367] CA Paris, 26 janvier 1999, *SA Cauval Industries et a. RD bancaire et bourse ; RDBF,* 1999, p. 34, obs. M. GERMAIN, M.-A. FRISON-ROCHE ; *RTD Com.*, 1999, p. 464, obs. N. RONTCHEVSKY.

rendu par la Cour d'appel de Paris. En l'espèce, les requérants demandaient la réparation des dommages causés par diverses fautes de la COB et en particulier la suspension de l'instruction d'une demande de visa. La Cour d'appel jugea que *« par application de la règle du bloc des compétences »*[368], l'ordre judiciaire est compétent pour connaître d'une action en réparation du fait des agissements fautifs de la COB *« dans l'accomplissement de sa mission de contrôle et de surveillance des opérations d'appel public à l'épargne »*[369]. Les mêmes raisons mentionnées précédemment pouvaient justifier la compétence de la juridiction judiciaire pour la COB. Par conséquent, on aurait pu penser que le bloc de compétences établi au profit du juge judiciaire serait consolidé pour l'AMF. Il n'en est rien comme le montre l'affaire *Société Europe Finance et Industrie*.

106. Dans cette affaire, la société Europe Finance et Industrie, un prestataire de service d'investissement agréé, estimait que le traitement de ses demandes de visa par la COB puis l'AMF lui avait causé préjudice. La Cour d'appel de Paris, par une décision du 16 janvier 2007 et le Conseil d'État, dans un arrêt du 28 décembre 2009[370], se déclarèrent incompétents et posèrent ainsi un nouveau conflit négatif. Ce dernier trouva une issue dans la décision du 2 mai 2011[371]. D'abord, le Tribunal des conflits commença par rappeler que la responsabilité d'une autorité administrative en raison des dommages causés par le fonctionnement du service public administratif dont elle a la charge, *« est soumise à un régime de droit public et relève en conséquence de la juridiction administrative »*. Le principe de la compétence de l'ordre administratif, ne peut, selon le Tribunal, être dérogé que par une disposition législative expresse. Le Tribunal décida ensuite de fragmenter le bloc de compétence qu'il avait construit quelques années auparavant au profit de l'ordre judiciaire[372]. Il maintient en partie ce bloc pour le contentieux de la responsabilité de l'AMF dès lors que la légalité des décisions litigieuses ressort de la compétence de la juridiction judiciaire. En revanche, il estime que contrairement aux *« actions tendant à la réparation*

[368] Cité par N. RONTCHEVSKY, « COB. Responsabilité de l'État. Compétence judiciaire. Faute lourde. Nécessité », *RTD Com.*, 1999, p. 464.

[369] *Ibid.*

[370] CE, 28 décembre 2009, *Société Europe Finance et Industrie*, n° 311990 ; *Gaz. Pal.*, 2010, n° 42, chron. P. GRAVELEAU.

[371] TC, 2 mai 2011, *Société Europe Finance et Industrie*, n° C3766, Rec., p. 685 ; *RJEP*, 2011, comm. 58, G. PELISSIER ; *DA,* 2011, comm. 89, G. ECKERT ; *Gaz. Pal.,* n° 46, 2011, p. 14, obs. M. GUYOMAR ; *AJDA,* 2012, p. 578, chron. M. LOMBARD, S. NICINSKI, E. GLASER.

[372] TC, 22 juin 1992, *Mizon,* préc. ; TC, 24 octobre 1994, *Institut privé de gestion financière*, préc.

des conséquences dommageables nées de telles décisions, […], les actions mettant en cause le fonctionnement défectueux des services de [l'AMF] relèvent de la compétence de la juridiction administrative ». En l'espèce, le juge des conflits estima que ce litige relevait de la compétence de l'ordre administratif dans la mesure où il était *« étranger à toute décision individuelle »* de l'AMF mais concernait *« l'exécution par cette autorité de sa mission de service public administratif »*. Contrairement à sa jurisprudence antérieure[373], faute de disposition législative expresse, le Tribunal interprète ici strictement la compétence dérogatoire de l'ordre judiciaire et refuse d'utiliser la technique du bloc de compétences pour étendre cette dernière.

107. Le choix cette fois-ci, de la compétence de l'ordre administratif par le Tribunal peut être justifié à plusieurs égards. D'une part, le préjudice invoqué par la société ne résultait pas d'une décision de visa de l'AMF mais des conditions de prise de cette décision, *« autrement dit du fonctionnement des services de l'AMF »*[374]. En effet, ce n'est pas la légalité de la décision de visa qui a généré le dommage dont se prévaut la société requérante, mais l'instruction de cette décision par les services de l'AMF. Or, il est acquis que lorsqu'un dommage est causé par une personne morale de droit public telle que l'AMF, dans l'accomplissement du service public administratif dont elle a la charge, la compétence de la juridiction administrative s'impose[375]. Ce principe, qui ne peut être dérogé que par une disposition législative expresse, a été notamment rappelé avec force par deux décisions précédentes du Tribunal des conflits[376]. D'autre part, la décision du Tribunal consolide le renforcement de la compétence du juge administratif pour le contentieux de la régulation financière décidée par le législateur depuis l'AMF. Le contexte était donc plus favorable à la compétence de la juridiction administrative pour l'AMF que pour la COB. Certes, cette décision ne remet pas en cause le bloc de compétences établi au profit de l'ordre

[373] TC, 22 juin 1992, *Mizon,* préc. ; TC, 24 octobre 1994, *Institut privé de gestion financière,* préc.

[374] G. PELISSIER, « Stricte délimitation de la compétence de la juridiction judiciaire pour statuer sur les recours en responsabilité de l'Autorité des marchés financiers », *RJEP,* 2011, n° 692, comm. 58.

[375] En ce sens, B. PLESSIX, *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, p. 1659.

[376] TC, 18 octobre 1999, *Aéroports de Paris*, n° 03174, Rec., p. 469 ; concl. R. Schwartz ; *AJDA,* 1999, p. 996, chron. M. GUYOMAR ET P. COLLIN et TC, 15 novembre 1999, *Comité d'expansion de la Dordogne*, n° 03153, Rec., p. 992 ; *AJDA,* 1999, p. 1042, chron. P. FOMBEUR ET M. GUYOMAR cités par B. PLESSIX, *op. cit.*, p. 1660. Dans cette dernière décision, le Tribunal a jugé *« que la responsabilité qui peut incomber à l'État ou aux autres personnes morales de droit public en raison des dommages imputés à leurs services publics administratifs est soumise à un régime de droit public ; qu'il n'en va autrement que si la loi, par une disposition expresse, a dérogé à ce principe »*.

judiciaire par la décision *Mizon*. Toutefois, il n'en demeure pas moins que cette décision fragmente davantage le partage de compétences entre les deux ordres de juridiction pour le contentieux de la responsabilité de l'AMF[377]. En effet, deux hypothèses doivent désormais être distinguées[378].

108. Lorsque le dommage résulte d'une décision individuelle de l'AMF, le principe selon lequel le juge de la légalité est également celui de la responsabilité s'applique[379]. Dans ce cas, la détermination de l'ordre juridictionnel compétent est dictée par l'article L. 621-30 du CMF. Si la décision litigieuse a été prise à l'encontre d'un professionnel de la finance, le juge administratif sera compétent aussi bien pour la légalité que pour la responsabilité. À l'inverse, si la décision en cause a été prise à l'encontre d'un non-professionnel, la plénitude de compétence reviendra à la juridiction judiciaire. Cet état du droit issu de la décision *Mizon* qui prévalait pour la COB a été par la suite confirmé pour l'AMF par le Conseil d'État. Dans l'arrêt *Société Financière Taulane* du 03 avril 2020[380], la Haute juridiction commença par rappeler que cet article *« réserve à l'autorité judiciaire la compétence pour connaître des recours formés contre les décisions individuelles de l'AMF »* à l'encontre des non-professionnels de la finance. Puis, elle précisa qu'*« il en va de même pour les actions tendant à la réparation des conséquences dommageables nées de telles décisions »*. Par conséquent, le partage de compétence entre les ordres de juridiction repose uniquement sur le critère tenant à la qualité du destinataire de la décision individuelle litigieuse. À cet égard, le rapporteur public n'a manqué de souligner dans ses conclusions sur cet arrêt, que l'ajout d'un *« relatif à l'organe de l'AMF ne correspondr[ait]*

[377] En ce sens, G. ECKERT, *op. cit.*

[378] En ce sens, G. PELISSIER, *op. cit.* L'auteur distingue d'un côté, *« la répartition du contentieux en responsabilité du fait des décisions individuelles de l'AMF »* et de l'autre, *« l'attribution du contentieux en responsabilité du fait des agissements non rattachables à une décision individuelle ».*

[379] Pour des illustrations du principe selon lequel le juge de la légalité est également celui de la responsabilité, voir par exemple, TC, 8 décembre 2014, *Bedoian c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, n° 3974, Rec., p. 475 ; *DA*, 2015, comm. 33, note G. EVEILLARD ; *DA*, 2015, alerte 29, obs. R. NOGUELLOU ; TC, 11 octobre 2011, *M. Joseph K. c/ L'État*, n° 4220, T., p. 584 ; *RDI*, 2021, p. 684, note M. REVERT ; *DA*, 2021, alerte 176, obs. A. COURRÈGES. Dans cette dernière décision, le Tribunal des conflits a jugé qu'un litige ayant pour origine un acte de police judiciaire, ici un procès-verbal d'infraction dressé en application de l'article L. 480-1 du code de l'urbanisme, *« relève de la juridiction judiciaire, sans qu'il soit besoin de déterminer si le dommage trouve son origine dans une faute de service ou dans une faute personnelle détachable ».* Le juge judiciaire étant compétent pour connaître de la légalité des actes de police judiciaire, l'est donc également pour le contentieux de la responsabilité relatif à ces derniers.

[380] CE, 3 avril 2020, *Société Financière Taulane*, n° 422178 ; *Gaz. Pal.,* 2020, n° 21, obs. B. SEILLER.

pas à la volonté du législateur et ne condui[rait] pas à une solution cohérente »[381]. Le dualisme juridictionnel pour les actions en responsabilité consécutives à une décision individuelle de l'AMF, en ce qu'il repose sur un critère qui suscite d'importantes critiques, est donc *de facto* tout aussi contestable. La solution préconisée pour le contentieux de la légalité des décisions individuelles de l'AMF, soit l'unification au profit de l'ordre administratif, vaut également pour les actions en responsabilité. La bonne administration de la justice rend cette unification d'autant plus souhaitable compte tenu du nouveau dualisme issu de la décision *Société Europe Finance et Industrie*.

109. Lorsque le dommage ne se rattache pas à une décision individuelle de l'AMF, le principe de la plénitude de compétence au sein d'un seul ordre juridictionnel ne trouve pas à s'appliquer. En effet, à partir du moment où le fait générateur résulte de la phase d'instruction précédant la prise d'une décision, le juge administratif sera nécessairement compétent. Le Tribunal fait fi de la nature de la décision litigieuse qui sera prise par l'AMF et de la qualité de son destinataire. Par conséquent, le juge judiciaire est compétent pour connaître de la légalité des décisions de visa alors que la juridiction administrative devra connaître des dommages causés par les conditions de prise de ces décisions.

110. Cette solution issue de la décision *Société Europe Finance et Industrie*, a également été appliquée récemment, dans un arrêt de la Cour administrative d'appel de Paris, du 18 juillet 2022[382]. En l'espèce, la société requérante estimait avoir subi un préjudice, en raison de l'abstention de l'AMF, d'ouvrir une enquête à l'encontre d'une autre société. La société requérante soutenait que son préjudice subi, consistait en une perte de chance concernant son action judiciaire à l'encontre de la société poursuivie. Selon la société requérante, cette absence d'enquête de l'AMF aurait dès lors, réduit ses chances de succès de son action judiciaire. À cette occasion, la Cour jugea que l'ordre administratif était incompétent car *« la décision d'ouvrir une enquête, qui incombe aux termes de l'article L. 621-9-1 du code monétaire et financier au secrétaire général de l'AMF, ne saurait être assimilée à une décision de fonctionnement de cette autorité »*[383]. De manière analogue à la décision *Société Europe Finance et Industrie*, le fait générateur résulte de la phase préalable d'instruction, qui précède la décision de l'AMF d'ouvrir ou non, une enquête. Ce faisant, le juge

[381] S. HOYNCK, « Conclusions sur CE, 3 avril 2020, *Société Financière Taulane* », en ligne sur ArianeWeb.

[382] CAA Paris, 18 juillet 2022, *Société Madag*, n° 21PA06139.

[383] *Ibid.*

administratif entérine la compétence de l'ordre judiciaire, pour le contentieux de la responsabilité, né d'un fait préalable à une décision administrative de l'AMF. Or, les critiques relatives à l'hypothèse précédente sont également valables pour celle-ci dans la mesure où cette nouvelle distinction *« risque d'aboutir à un partage des compétences pour connaître de faits comparables »*[384]. De nouveau, la fin du dualisme juridictionnel au profit de l'ordre administratif serait bénéfique au justiciable. Outre les agissements de l'AMF, la compétence de la juridiction judiciaire subsiste également pour les décisions des gestionnaires de plateforme de négociation.

§ 2 : La limitation de la compétence du juge administratif pour les décisions des gestionnaires de plateforme de négociation

111. La jurisprudence du Tribunal des conflits révèle que la compétence limitée du juge administratif pour les décisions des gestionnaires de plateforme s'avère discutable (A). L'attribution de ce contentieux au Conseil d'État serait par conséquent, souhaitable (B).

A. Une limitation de compétence discutable

112. Depuis la *« fin des bourses »*[385] annoncée en 2003, la majorité des transactions relatives aux titres financiers est désormais réalisée via des plateformes de négociation. En effet, la directive européenne relative aux marchés financiers, dite MIF, du 21 avril 2004[386]

[384] G. ECKERT, *op. cit.* Contra G. PELISSIER, *op. cit.* Selon, l'auteur, *« les blocs de compétence ainsi délimités et la netteté de leurs contours renforcent la sécurité juridique et apparaissent conformes aux équilibres fondamentaux sur lesquels repose, depuis près d'un siècle et demi, la répartition des compétences entre les deux ordres de juridiction ».* De même, Mattias GUYOMAR estime que *« la solution consacrée par la décision du 2 mai 2011 est enfin conforme au souci d'une bonne administration de la justice qui anime le Tribunal des conflits lorsqu'il définit des blocs de compétences »* (M. GUYOMAR, « Chronique de jurisprudence », *Gaz. Pal.,* 2011, n°146, p. 14).

[385] En référence au titre de l'article du Professeur Jean-Jacques DAIGRE, « La fin des "bourses" », *RDBF*, 2003, n°2, alerte 100013.

[386] Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. Celle-ci a par la suite été révisée par la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014, dite MIF II et le règlement n°600/2014 du 15 mai 2014.

a mis fin au monopole des bourses qui centralisaient dans des lieux physiques, les transactions des titres financiers. Le schéma traditionnel *comprenant « d'un côté, un marché financier centralisé, sous le contrôle étroit des pouvoirs publics et situation de quasi-monopole et, de l'autre côté, un marché accordant des conditions plus souples pour les transactions financières, mais marginal, a évolué »*[387]. Désormais, l'exécution des ordres de vente et d'achat de titres financiers est réalisée de manière dématérialisée via différentes plateformes de négociation mises en concurrence au niveau européen. Définies par l'article L. 420-1 du CMF, les plateformes de négociation sont des systèmes multilatéraux en ce que leurs règles et leur fonctionnement *« assurent, facilitent ou organisent la rencontre en leur sein de multiples ordres d'achat ou de vente »*[388]. Cet article précise également qu'une plateforme est gérée par un gestionnaire qui peut être une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement agréé. Afin d'assurer le bon fonctionnement du système dont il a la charge, le gestionnaire dispose de pouvoirs importants et en particulier de pouvoirs normatifs et de décision générale ou individuelle[389]. Le gestionnaire établit en particulier des règles de marché garantissant des négociations équitables et une exécution efficace des ordres. Si les trois types de plateformes de négociation que sont le marché réglementé, le système multilatéral de négociation (SMN) et le système organisé de négociation (OTF) obéissent à ces règles communes[390],

[387] T. GRANNIER, « Le retour en grâce du modèle que constitue le "marché réglementé" ? », *BJB,* 2012*,* n°12, p. 550. Sur cette évolution marquant le passage de la bourse aux plateformes de négociation, voir également parmi une littérature abondante, J.-J. DAIGRE, *op. cit.* ; J.-P. BORNET, « La notion de marché dans la Directive Européenne sur les Marchés d'instruments financiers - "MIF" - du 21 avril 2004 », *in Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt*, Joly éditions, 2005, p. 77-97 ; J.-J. DAIGRE, « Évolution de la notion de marché financier », *in Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruylant, 2006, p. 233-248 ; P. BARBAN, *Les entreprises de marché. Contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure*, Institut Universitaire Varenne, 2015, spéc. p. 11-29 ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, spéc. p. 793-798 ; T. BONNEAU et *al*., *Droit financier*, LGDJ, 3e éd., 2021, spéc. p. 313-323.

[388] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 795. La notion de système multilatéral a été en outre précisée par l'arrêt CJUE, 16 novembre 2017, *Robeco Hollands Bezit*, aff. C-658/15 ; *Dr. Sociétés*, 2018*,* n° 3, 2018, comm. 50, note R. VABRES ; *RDBF,* 2018, comm. 85 note T. BONNEAU ; *BJB,* 2018, n°2, p. 112, note. P. BARBAN.

[389] Sur les pouvoirs des gestionnaires de plateformes de négociation, voir notamment, F. DRUMMOND, *op. cit.*, p. 799-806 ; T. BONNEAU et *al*., *op. cit.*, p. 329-331.

[390] Ces règles communes sont fixées par les articles L. 420-1 à L. 420-18 du CMF.

toutefois[391] ces plateformes sont davantage encadrées par des règles spéciales qui sont spécifiques à chacune d'elle[392].

113. Puisque jusqu'à la directive MIF, le développement des autres types marchés était limité en France, la question de la détermination de l'ordre juridictionnel compétent s'est principalement posée pour les marchés réglementés. Cette question concerne les recours contre les décisions prises par le gestionnaire d'un marché réglementé, soit l'entreprise de marché[393]. C'est pourquoi seules les décisions de l'entreprise de marché ont nourri la jurisprudence et ont fait l'objet d'importantes études doctrinales[394]. Toutefois, les réflexions relatives aux entreprises de marché s'appliquent également aux autres gestionnaires de plateforme. La nature ambigüe de certains actes pris par l'entreprise de marché Euronext Paris continue à soulever des questions de compétence et ce malgré une décision du Tribunal des conflits du 13 décembre 2004[395]. Dans cette affaire, les requérants contestaient les décisions de modification du mode de négociation d'instrument financier prises par l'ancienne société Monep SA, devenue en cours d'instance Euronext Paris. Celle-ci avait décidé de remplacer le système de cotation à la criée par une cotation électronique, soit entièrement informatisée[396], ce qui leur aurait causé préjudice. Si le Tribunal souligna que la société Euronext Paris est une personne morale de droit privé et qu'elle était liée à la société requérante par un contrat de droit privé, il ne trancha pas en faveur de l'ordre judiciaire pour ces raisons mais au regard de la nature des décisions attaquées. En effet, la

[391] En vertu de l'article L. 420-1 du CMF.

[392] Les marchés réglementés sont encadrés par les articles L. 421-1 à L. 421-20 du CMF ; les SMF par les articles L. 424-1 à L. 424-10 du CMF et les OTF par les articles L. 425-1 à L. 425-10 du CMF.

[393] À ce jour, il existe trois marchés réglementés français qui sont gérés par l'entreprise de marché Euronext Paris. *« Euronext Paris gère 3 marchés réglementés : un marché actions (Euronext Paris) et deux marchés de produits dérivés, le Monep et le MATIF, regroupés sous l'appellation Euronext Liffe » (*https://www.amf-france.org/fr/quels-sont-les-differents-marches-francais-de-cotation-1).

[394] Pour une étude d'ensemble, voir P. BARBAN, *Les entreprises de marché. Contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché*, *op. cit.*, 672 p.

[395] TC, 13 décembre 2004, *Société Euronext Paris*, n° 3418 ; *D.,* 2005, p. 2601, chron. Y. REINHARD, S. THOMASSET-PIERRE ; *Dr. Sociétés*, 2005, comm. 75, T. BONNEAU ; *JCP E*, 2005, 783, note C. TOUBOUL.

[396] Initialement le cours d'une action résultait de la confrontation directe et verbale des agents de change dans un lieu physique, la bourse. Désormais le cours d'une action est calculé de manière automatique par voie informatique. Pour plus de précisions sur l'automatisation de la bourse de Paris, voir notamment, F. MUNIESA, « Contenir le marché : la transition de la criée à la cotation électronique à la Bourse de Paris », *Sociologie du travail*, Vol. 47, n° 4, 2005, p. 485-501.

compétence judiciaire est justifiée car *« les décisions litigieuses de remplacement de la cotation à la criée par un système de négociation par voie informatique, prises par les entreprises de marché, pour leur propre compte, afin d'assurer un meilleur développement du marché réglementé dans un contexte de développement de l'utilisation des nouvelles technologies, ne procèdent pas de l'exercice de prérogatives de puissance publique conférées pour l'accomplissement d'une mission de service public »*[397]. Plusieurs éléments ont vraisemblablement emporté la conviction du juge des conflits[398]. D'une part, ces décisions ont été prises par les entreprises de marché « pour leur propre compte » et non pour le compte des autorités de marché. Par exemple, en vertu de l'article L. 621-9-2 du CMF, l'AMF peut déléguer à une entreprise de marché, le contrôle de l'activité et des opérations effectuées par les membres d'un marché réglementé. D'autre part, les décisions en cause traduisent *« une simple adaptation technique commandée par les progrès technologiques »*[399] et non l'exercice d'une mission de service public aux moyens de prérogatives de puissance publique. De ces éléments, le Tribunal en déduisit la nature de droit privé des décisions litigieuses et partant la compétence du juge judiciaire[400].

114. Une telle solution n'est pas satisfaisante. *« Loin de résoudre la problématique de la qualification des règles de marché, [elle] a, au contraire, laissé subsister une potentielle dualité des qualifications de ces règles et des décisions unilatérales que peut prendre l'entreprise de marché »*[401]. En effet, le Tribunal n'a pas établi un bloc de compétences au profit de l'ordre judiciaire pour l'ensemble du contentieux relatif aux décisions des entreprises de marché. Au regard des éléments ayant motivé la décision du juge, la compétence de l'ordre administratif aurait vraisemblablement été retenue dans d'autres

[397] TC, 13 décembre 2004, préc.

[398] En ce sens, T. BONNEAU, comm. 75, *op. cit.*

[399] *Ibid.*

[400] Quelques années auparavant, la Cour d'appel de Paris avait abouti à une solution similaire. Voir, CA Paris, 28 janvier 2000 ; *RTD Com*., 2000, p. 388, obs. Y. REINHARD. Elle s'est reconnue compétente pour connaître d'un recours contre une décision de l'ancienne société des bourses françaises, entreprise de marché remplaçant le système cotation à la criée par un procédé informatique. Comme le souligne le Professeur Reinhard, la Cour jugea également *« les règles édictées par la SBF ne présentent un caractère réglementaire que si elles ont pour but d'assurer le fonctionnement d'un marché et relèvent de la mission d'intérêt général qui leur a été confié, ce qui suppose qu'elles aient été approuvées par le conseil des marchés financiers et publiées. A l'inverse, les décisions d'ordre technique et commercial, comme celle, disputée en l'espèce, de procéder à l'automatisation du mode de cotation, ne présentent qu'un caractère commercial »*.

[401] P. BARBAN, *Les entreprises de marché. Contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure, op. cit.,* p. 273.

circonstances. Tel serait par exemple le cas si l'entreprise de marché avait agi pour l'AMF et non pour son « propre compte ». Par ailleurs, la motivation du juge des conflits pour dénier l'exercice d'une mission de service public par l'entreprise de marché s'avère lacunaire et prête à discussion. Le Tribunal aurait très bien pu considérer que les décisions litigieuses prises par Euronext Paris ne poursuivaient pas un but purement commercial. L'objectif de modernisation du système de négociation des ordres *« pouvait aussi bien revêtir un caractère d'intérêt général dans la mesure où la modernisation profite à l'ensemble des intervenants du marché et donc au financement de l'économie toute entière »*[402]. Les contours du dualisme juridictionnel créé par le Tribunal pour le contentieux des décisions des entreprises de marché et *a fortiori* des autres gestionnaires de plateforme ne sont pas clairement définis. La qualification précise des décisions et notamment des règles de marché prises par l'ensemble des gestionnaires de plateforme s'avère par conséquent nécessaire. De la qualification de ces décisions, découlera un régime juridique de droit privé ou de droit public qui relèvera selon le cas du juge judiciaire ou du juge administratif. Si *« la différence de régime entre un acte de droit privé ou un acte de droit public justifierait à elle seule la clarté »*[403], cette dernière s'impose davantage au regard des enjeux procéduraux.

115. Qualifiées d'actes administratifs, les décisions des gestionnaires de plateforme seraient alors susceptibles de recours pour excès de pouvoir. Tant les conditions de recevabilité du recours pour excès de pouvoir, que les pouvoirs du juge administratif qui en découlent, permettraient d'approfondir le contrôle des règles de marché et autres décisions des gestionnaires[404]. D'une part, le recours pour excès de pouvoir élargirait la portée de ce contrôle. En effet, en matière civile, seules les parties au contrat peuvent solliciter son annulation devant le juge judiciaire ; les tiers ne pouvant agir que sur le fondement de la responsabilité extracontractuelle[405]. En matière administrative, en

[402] T. BONNEAU, *ibid.*

[403] P. BARBAN, *op. cit.*, p. 209.

[404] Pour une analyse comparée des règles procédurales en matière civile et en excès de pouvoir ainsi que des pouvoirs des juges judiciaire et administratif, voir P. BARBAN, *op. cit.*, 237-241.

[405] Cass. Ass., 6 octobre 2006, *Bootshop*, n° 05-13.255 ; *D.*, 2006, p. 2825, note G. VINEY ; *RD imm*. 2006, p. 504, note P. MALINVAUD ; *RTD Civ*. 2007, p. 61, note P. DEUMIER ; *RTD Civ*., p. 115, obs. J. MESTRE, B. FAGES *; RTD Civ*., p. 123, obs. P. JOURDAIN ; *JCP,* 2006. II. 10181, avis GARIAZZO et note M. BILLIAU ; *RDC*, 2007, p. 269, note. D. MAZEAUD. Cette solution a été confirmée récemment par un arrêt d'Assemblée plénière, Cass. ass. plén., 13 janvier 2020, n° 17-19.963 ; *D.*, 2020, p. 416, note J.-S.

revanche, tout requérant justifiant d'un intérêt à agir, est susceptible de demander au juge administratif l'annulation d'une décision illégale. Les propos d'Edouard LAFFERIÈRE permettent de saisir en substance les exigences du juge administratif quant à la démonstration de l'intérêt à agir d'un requérant. *« L'intérêt doit être direct et personnel ; il ne saurait se confondre avec l'intérêt général et impersonnel que tout citoyen peut avoir à ce que l'administration se renferme dans les bornes de la légalité ; un tel intérêt peut suffire pour inspirer une pétition aux pouvoirs publics, mais non pour justifier une action devant une juridiction contentieuse »*[406]. Il existerait alors *« un contrôle beaucoup plus important des règles de marché par le public, ce qui démontre[rait] bien le déplacement de la protection de l'intérêt des cocontractants vers l'intérêt du marché »*[407], lequel relève de l'intérêt général[408]. D'autre part, ce recours contentieux renforcerait l'effectivité du contrôle juridictionnel des décisions des gestionnaires de plateforme. L'annulation d'un acte en excès de pouvoir par le juge administratif est *erga omnes* et entrainera sauf exception, sa disparation rétroactive[409]. *A contrario*, l'annulation d'un contrat prononcée par le juge judiciaire est *inter partes*. Autrement dit, un acte jugé illégal à l'égard d'un membre de la plateforme de négociation continuera à s'appliquer aux autres membres. Par conséquent, *« certains membres seraient soumis aux anciennes règles, et d'autres aux nouvelles, sans pour autant que les tiers puissent connaître avec précision les règles de marché auxquels leur intermédiaire serait assujetti, et sans que le système informatique de*

BORGHETTI ; *D.*, 2020, p.353, obs. M. Mekki ; *AJ contrat*, 2020, p. 80, obs. M. LATINA ; *RTD Civ*., 2020, p. 96, obs. H. BARBIER ; *RTD Civ*., 2020, p. 395, obs. P. JOURDAIN.

[406] E. LAFERRIÈRE, « Chapitre II – Conditions de recevabilité du recours pour excès de pouvoir » *in Traité de la juridiction administrative et des recours contentieux,* Paris, Berger-Levrault, 2e éd., 1896 : *Revue générale du droit* on line, 2020, n° 52446 (www.revuegeneraledudroit.eu/?p=52446). Pour des illustrations, voir par exemple, G. DUMONT, J. SIRINELLI, *Droit administratif*, Dalloz, 14e éd., 2021, p. 474-475.

[407] P. BARBAN, *op. cit.*, p. 240.

[408] Voir *supra*, n° 67 et s.

[409] Le Conseil d'État a jugé que dans certains cas, l'annulation d'un acte administratif ne peut être rétroactive *« s'il apparaît que cet effet rétroactif de l'annulation est de nature à emporter des conséquences manifestement excessives en raison tant des effets que cet acte a produits et des situations qui ont pu se constituer lorsqu'il était en vigueur que de l'intérêt général pouvant s'attacher à un maintien temporaire de ses effets ».* Il appartiendra en conséquence, au juge administratif de moduler dans le temps les effets de l'annulation contentieuse. CE, Ass., 11 mai 2004, *Association AC ! et a.*, n° 255886, Rec., p. 197, *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 99 ; *RFDA*, 2004. 454, concl. C. DEVYS ; *AJDA*, 2004, p. 1183, chron. C. LANDAIS, F. LENICA ; *AJDA*, 2004, p. 1049, obs. J.-C. BONICHOT ; *AJDA*, 2014, p. 116, chron. J.-E. SCHOETTL ; *D.*, 2004, p. 1603, chron. B. MATHIEU ; *RFDA*, 2004, p. 438, note J.-H. STAHL, A. COURRÈGES ; *DA,* 2004, étude 15, O. DUBOS, F. MELLERAY.

négociation ne soit adapté à une telle dichotomie »[410]. L'établissement d'un bloc de compétences au profit de l'ordre administratif pour les recours contre les décisions des gestionnaires de plateforme serait donc bienvenu.

B. Une attribution de compétence souhaitable

116. Les conceptions doctrinales s'opposent quant à la qualification des décisions des entreprises de marché et *a fortiori* des autres gestionnaires de plateforme de négociation[411]. Le rejet des arguments favorables à la compétence du juge judiciaire (1) est un préalable nécessaire, avant d'exposer en quoi la compétence du juge administratif devrait être retenue par le juge des conflits (2).

1. Le rejet des arguments favorables à la compétence de l'ordre judiciaire

117. La compétence du juge judiciaire a pu être défendue au regard des dispositions du CMF. De prime abord, le débat semblait en effet, avoir été tranché explicitement par le législateur puisque l'article L. 421-18 dispose que *« les relations entre une entreprise de marché et les membres du marché réglementé qu'elle gère sont de nature contractuelle »*[412]. S'appuyant sur cette disposition législative, certains auteurs ont alors affirmé que *« les relations entre une entreprise de marché et l'un de ses membres sont non réglementaires et de pur droit privé »*[413]. Un tel argument ne saurait toutefois prospérer. La qualification légale de la relation entre une entreprise de marché et un membre du marché réglementé n'entraîne pas *ipso facto* la qualification des actes pris par cette entreprise[414].

---

[410] P. BARBAN, *op. cit.*, p. 241.

[411] Sur ces débats doctrinaux, voir, P. AÏDAN, *Droit des marchés financiers. Réflexions sur les sources*, RB Edition, 2001, p. 152-156 ; J. MÉADEL, *Les marchés financiers et l'ordre public*, LGDJ, 2007, p. 366-399 ; F. ROSA, *Les actes de réglementation privée*, Thèse de doctorat en droit privé, Université Paris I, 2011, p. 466-487 ; P. BARBAN, *op. cit.*, p. 209-237 ; T. BONNEAU et *al., Droit financier, op. cit.,* p. 330-331.

[412] Le législateur ne s'est en revanche pas prononcé sur la nature des relations entre les autres gestionnaires de plateforme de négociation et les membres de leurs systèmes

[413] H. de VAUPLANE, J.-P. BORNET, *Droit des marchés financiers*, 3e éd., Litec, 2001, § 241 cité par J. MÉADEL, *op. cit.*, p. 371.

[414] En ce sens, J. MÉADEL, *op. cit.*, p. 372 ; F. ROSA, *op. cit.*, p. 467.

Contrairement à ce qu'il a été soutenu, le législateur ne s'est donc pas prononcé sur la nature des actes pris par l'entreprise de marché à l'égard des membres du marché mais uniquement sur la nature de la relation qui lie cette entreprise et ses membres.

118. Au-delà de la qualification légale, la doctrine s'est davantage appuyée sur la nature des actes pris par les gestionnaires de plateforme pour justifier la compétence judiciaire. Deux thèses sont à mentionner. Bien qu'elles aboutissent au même résultat quant à la compétence, elles empruntent néanmoins des chemins différents.

119. La première, qui est celle de Philippe NEAU-LEDUC, consiste à qualifier de « réglementation de droit privé » les actes pris par les gestionnaires de plateforme de négociation[415]. Ces actes seraient réglementaires en ce qu'ils imposent unilatéralement à une communauté des règles à caractère général. Toutefois, selon l'auteur, la jurisprudence constitutionnelle ne permettrait pas que des personnes morales de droit privé que sont les gestionnaires puisse exercer un pouvoir réglementaire de droit public. Dans sa décision du 17 janvier 1989[416], le Conseil constitutionnel a jugé que si le législateur peut confier *« à une autorité de l'État autre que le Premier ministre le soin de fixer des normes permettant de mettre en œuvre une loi, c'est à la condition que cette habilitation ne concerne que des mesures de portée limitée tant par leur champ d'application que par leur contenu »*[417]. De cette affirmation, Philippe NEAU-LEDUC en déduit que cette jurisprudence *« exprime clairement l'interdiction imposée au législateur d'habiliter une autorité autre qu'étatique dans l'exercice d'un pouvoir réglementaire d'origine publique »*[418]. Aussi, il estime que les actes réglementaires de personnes privées tels les gestionnaires de plateforme, ne sauraient qu'être de nature privée. Non seulement ces actes émanent de personnes morales de droit privé mais ils tirent aussi leur force obligatoire du *« consentement initial de tous ceux qui ont bien voulu se soumettre à ce pouvoir »*[419]. En effet, les membres d'une plateforme de négociation ont accepté librement de se soumettre aux règles édictées par le

[415] P. NEAU-LEDUC, « À propos de la réglementation des marchés financiers », *in Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, p. 499-515.

[416] CC, 17 janvier 1989, n° 88-248 DC, *Loi modifiant la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication* ; *RFDA,* 1989, p. 671, note B. GENEVOIS ; *GDCC*, Dalloz, 20e éd., 2022, n° 9, p. 132 et s.

[417] CC, 17 janvier 1989, préc., cons. 15.

[418] P. NEAU-LEDUC, *op. cit.*, p. 506.

[419] *Ibid.*, p. 514.

gestionnaire afin de pouvoir exercer leur activité financière. Si la qualification des actes des gestionnaires en actes réglementaires nous paraît appropriée, en revanche, de tels actes pourraient relever de la compétence du juge administratif. En effet, la jurisprudence constitutionnelle admet que le pouvoir réglementaire puisse être partagé avec des personnes privées tels les acteurs sociaux[420]. De surcroît, la qualification de « réglementation de droit privé » conduit à mettre sous la même bannière et donc le même régime juridique des actes pris dans divers domaines[421] où les enjeux ne revêtent pas la même importance et poursuivant des finalités différentes. Le pouvoir des gestionnaires de plateforme ne saurait être rapproché de celui de l'employeur à l'égard d'un de ses salariés afin de justifier la compétence de l'ordre judiciaire.

120. La seconde thèse notamment soutenue par Monsieur Pierre AÏDAN, postule que les décisions de l'entreprise de marché sont *« des règles de nature purement contractuelle et ce par référence à la notion de contrat d'adhésion »*[422]. Défini à l'article 1110 du Code civil, *« le contrat d'adhésion est celui qui comporte un ensemble de clauses non négociables, déterminées à l'avance par l'une des parties »*[423]. Les contrats d'adhésion sont ceux dont l'essentiel des clauses ne peut faire l'objet d'une négociation entre les parties et est, imposé unilatéralement par l'une d'entre elle. Les « conventions d'admission » conclues entre les gestionnaires de plateforme de négociation et leurs membres paraissent entrer dans cette catégorie. Aux termes du règlement général de l'AMF, chaque gestionnaire de plateforme et les membres concluent une convention d'admission leur permettant de négocier des titres via la plateforme[424]. En contrepartie, ces derniers s'engagent en outre à respecter en permanence les règles de marché, à répondre à toute demande d'information du gestionnaire ou encore à se soumettre aux contrôles diligentés par celui-ci. Tout comme les autres règles prises pour assurer le bon fonctionnement du

[420] En ce sens, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, LGDJ, 12e éd., 2020, spéc. p. 611-612. Parmi les décisions citées, voir par exemple CC, 16 janvier 2014, n° 2013-683 DC, *Loi garantissant l'avenir et la justice du système de retraites.*

[421] Sur les diverses illustrations de la réglementation de droit privé, voir P. NEAU-LEDUC, *La réglementation de droit privé*, Litec, 1998, 424 p.

[422] P. AÏDAN, *op. cit.*, p. 156. Cette affirmation vaut également pour les autres gestionnaires de plateforme.

[423] Sur le contrat d'adhésion, parmi une littérature abondante, voir en particulier, F. CHÉNEDÉ, « Le contrat d'adhésion de l'article 1110 du Code civil », *JCP G*, 2016, 776 et les références citées.

[424] Les articles 513-5, 522-7, 532-7 du règlement général de l'AMF concernent respectivement l'entreprise de marché, les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) et les systèmes organisés de négociation (OTF).

marché, ces conventions sont imposées unilatéralement par les gestionnaires des plateformes à leurs membres.

121. La qualification contractuelle des actes des gestionnaires se heurte toutefois, à une double critique. D'aucuns estiment que les prérogatives accordées aux gestionnaires de plateforme contreviendraient à des principes fondateurs du droit des contrats[425]. Ce serait notamment le cas du pouvoir de modification unilatérale des règles de marché dont dispose le gestionnaire. Longtemps considéré comme étant l'apanage des contrats administratifs, le pouvoir de modification unilatérale n'en est pas moins présent en matière privé[426]. Il n'est certes pas aussi étendu mais se révèle moins absent qu'on le pense[427]. La critique de la qualification contractuelle au regard des prérogatives des gestionnaires se révèle donc difficilement tenable.

122. En revanche, la discussion de la qualification contractuelle à la lumière du fondement du caractère obligatoire des actes des gestionnaires s'avère pertinente. Cette qualification a été remise en cause car elle serait *« artificielle »*[428] compte tenu du consentement exprimé par une entreprise souhaitant être admise sur la plateforme. C'est pourquoi, le Professeur Thierry BONNEAU a pu affirmer que *« si le consentement, et donc le droit contractuel, est inutile pour assurer la force obligatoire des règles de marché, c'est bien […] parce que les entreprises de marché [et les autres gestionnaires de plateforme] sont investies d'un véritable pouvoir réglementaire dont l'exercice se traduit par des normes publiques et non par des normes privées »*[429]. L'assujettissement des membres d'une plateforme aux règles de marché repose en réalité sur les dispositions du CMF et non sur leur consentement. Les membres d'une plateforme respectent les règles édictées par le gestionnaire non pas parce qu'ils y ont librement consenti mais parce que le législateur les y oblige, sans quoi ils ne pourraient exercer leur activité financière. En définitive,

[425] En ce sens, P. BARBAN, *op. cit.*, p. 212-228. Une nouvelle fois, les réflexions du Professeur Pierre BARBAN sur les entreprises de marché sont transposables aux autres gestionnaires de plateforme.

[426] Pour des illustrations, voir notamment, R. THIANCOURT, *Les droits finalisés dans le contrat*, Thèse de doctorat en droit privé, Université de la Réunion, 2021, 442 p.

[427] Sur les manifestations du pouvoir de modification unilatérale du contrat en droit privé, voir notamment, B. FAGES (dir.), *Lamy Droit du contrat*, Wolters Kluwers, 2021, p. 1004-1005.

[428] En ce sens, F. ROSA, *op. cit.*, p. 467-469.

[429] T. BONNEAU, « Rôle et place des mécanismes fondamentaux du droit civil en droit des affaires. De l'inutilité du droit contractuel pour assurer le respect des règles de marché », *RTD Com.,* 1999, p. 257.

« l'obligation pour les acteurs de respecter ces normes d'origine privée ainsi que la sanction qui lui est attachée [...] figurent en toutes lettres dans la loi »[430]. Reste à déterminer le cas échéant, comment la compétence de l'ordre administratif pourrait être admise.

2. L'admission envisageable de la compétence de l'ordre administratif

123. Compte tenu des enjeux procéduraux et des critiques relatives au fondement de la compétence de l'ordre judiciaire, le contentieux des décisions des gestionnaires de plateforme de négociation pourrait être dévolu au juge administratif. Pour cela, le Tribunal des conflits devrait reconnaître que ces décisions sont des actes administratifs pris dans l'exercice d'une mission de service public. Se pose alors la question de savoir si l'activité des gestionnaires de plateforme de négociation pourrait relever d'un service public[431].

124. *« Le service public "à la française" fait chez nous vibrer tous les cœurs »,* disait Georges VEDEL[432]. Tel un *« lazare juridique »*[433], le service public renaît sans cesse sous des habits neufs. Comme l'écrivait Léon DUGUIT, *« à mesure que la civilisation se développe, le nombre des activités, susceptibles de servir de support à des services publics, augmente et le nombre des services publics s'accroît par là même »*[434]. La question de son existence continue en effet, de se renouveler dans de nouvelles matières, telle la régulation

---

[430] *Ibid.*, p. 469. En témoigne par exemple, L.420-10 du CMF qui dispose que *« le gestionnaire d'une plate-forme de négociation peut suspendre, pour une durée déterminée, ou radier de la négociation un instrument financier, lorsque cet instrument ou les conditions de sa négociation n'obéissent plus aux règles de la plate-forme ».*

[431] La question de la qualification de l'activité de l'entreprise de marché en mission de service public a fait l'objet de plusieurs réflexions doctrinales. Voir notamment, J. MÉADEL, *op. cit.*, p. 367-371 ; F. ROSA, *op. cit.*, p. 469-471 ; P. BARBAN, *op. cit.*, p. 409-473. Ces réflexions sont transposables aux autres gestionnaires de plateforme de négociation.

[432] G. VEDEL, « Service public "à la française" ? », *Le Monde*, 22 décembre 1995 : https://www.lemonde.fr/archives/article/1995/12/22/service-public-a-la-francaise_3890706_1819218.html.

[433] Pour reprendre l'expression employée par le Président Roger LATOURNERIE (« Sur un Lazare juridique. Bulletin de santé de la notion de service public. Agonie, convalescence ou jouvence », *EDCE*, 1960, n° 14, p. 61-159).

[434] L. DUGUIT, *Manuel de droit constitutionnel*, 4e éd., 1923, rééd., Éd. Panthéon Assas, 2007, p. 74.

des marchés financiers. Si les conceptions doctrinales du service public sont abondantes[435], aucune n'a cependant réussi à faire l'unanimité. Il n'est donc guère étonnant qu'aussi bien le législateur que le juge se soient abstenus de faire œuvre définitoire. Las, la définition du service public demeure en définitive « introuvable »[436]. Il n'en demeure pas moins que le service public est une notion juridique en ce qu'elle est susceptible d'entraîner l'application d'un régime juridique spécifique de droit public, exorbitant du droit commun. Faute de définition, la qualification d'une activité en mission de service public repose alors sur des critères dégagés par le juge administratif et sur lesquels se fonde le Tribunal des conflits.

125. Les critères d'identification actuels du service public ont été affirmés dans le célèbre arrêt *Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI)*[437]. En l'espèce se posait la question de savoir si l'insertion sociale et professionnelle des personnes handicapées assurée par les organismes privés gestionnaires de centres d'aide, relevait d'une mission de service public. Le considérant de principe formulé par le Conseil d'État s'apparente à un *vade-mecum* qu'il convient de suivre si l'on veut déterminer si une activité assurée par une personne privée mérite les honneurs du service public. Le juge administratif commence par préciser que la qualification jurisprudentielle n'est que supplétive par rapport à celle retenue par le législateur. Le juge administratif ne procède en effet, à la qualification de l'activité en cause, « *qu'indépendamment des cas dans lesquels le législateur a lui-même entendu reconnaître*

[435] La littérature sur la notion de service public est vertigineuse. Sur ce point voir par exemple, D. LINOTTE, R. ROMI, *Services publics et droit public économique*, Litec, 4e éd., 2001, p. 39-65 ; G. J. GUGLIELMI, G. KOUBI, *Droit du service public*, LGDJ, 3e éd., 2011, p. 89-152 ; J.-F. LACHAUME, H. PAULIAT, C. DEFFIGIER, A. VIROT-LANDRAIS, *Droit des services publics*, LexisNexis, 3e éd., 2016, p. 5-50 ; B. PLESSIX, *Droit administratif général, op. cit.,* p. 887-928. Pour une synthèse voir notamment, B. STIRN, « Le service public dans la jurisprudence du Conseil d'État français », Intervention à l'occasion du colloque d'Athènes "Service(s) public(s) en Méditerranée" les 19 et 20 octobre 2017 : https://www.conseil-etat.fr/publications-colloques/discours-et-interventions/le-service-public-dans-la-jurisprudence-du-conseil-d-etat-francais ; J. CHEVALLIER, *Le service public*, PUF, 12e éd., 2022, p. 7-25.

[436] En référence au chapitre « L'introuvable définition du service public », *in* D. LINOTTE, R. ROMI, *op. cit.*

[437] CE, Sect., 22 février, 2007, *Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI)*, n° 264541, Rec., p. 92 ; concl. C. VEROT ; *AJDA*, 2007, p. 793, chron. F. LENICA et J. BOUCHER ; *RFDA,* 2007, p. 803, note C. BOITEAU ; *JCP G,* 2007, I, 166, chron. B. PLESSIX ; *JCP A,* 2007, 2066, note M.-C. ROUAULT ; *JCP A*, 2007, 2145, note G. KOUBI et G. J. GUGLIELMI. Pour un bilan de l'utilisation de la méthode d'identification du service public dégagée par cet arrêt voir, J. DAVID, « L'arrêt APREI, huit ans après », *DA,* 2015, étude 12.

ou, à l'inverse, exclure l'existence d'un service public »[438]. Pour déceler la volonté du législateur, le juge administratif va jusqu'à analyser, outre la loi, les travaux préparatoires ayant conduit à l'adoption de celle-ci. C'est pour ce motif que la Haute juridiction, dans l'arrêt *APREI*, refusa de reconnaître un service public alors même que cette mission d'insertion des personnes handicapées était d'intérêt général. Cela explique également pourquoi le Professeur Pierre DELVOLVÉ a pu écrire que *« si la gestion des marchés réglementés constitue une mission d'intérêt général, il résulte toutefois des dispositions du Code monétaire et financier, éclairées par des travaux préparatoires, que le législateur a entendu exclure que la mission assurée par les entreprises ne revête le caractère d'une mission de service public »*[439]. Toutefois, il est permis d'en douter car comme le relève le Professeur Pierre BARBAN, *« la position du législateur reste implicite en raison de l'absence de travaux parlementaires dues à la transposition de la directive MIF par voie d'ordonnance »*[440]. Dès lors, il convient de vérifier si l'activité des gestionnaires de plateforme remplit les critères jurisprudentiels de qualification du service public. Deux hypothèses doivent désormais être distinguées.

126. Classiquement, le juge administratif rappelle qu' « *une personne privée qui assure une mission d'intérêt général sous le contrôle de l'administration et qui est dotée à cette fin de prérogatives de puissance publique est chargée de l'exécution d'un service public »*[441]. Cette première hypothèse reprend les trois critères cumulatifs déjà posés par l'arrêt *Narcy*[442] de 1963. En veillant au bon fonctionnement de certains marchés financiers, en particulier les marchés réglementés, les gestionnaires de plateforme de négociation assurent une mission d'intérêt général[443]. Comme nous l'avons démontré, la prévention du risque systémique est devenue une finalité d'intérêt général qui impose un encadrement

[438] CE, Sect., 22 février, 2007, *Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI),* préc.

[439] P. DELVOLVÉ, « Droit boursier et droit public », *in* G. Canivet, D. Martin, N. Molfessis (dir.), *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis, 2009, p. 239-255.

[440] P. BARBAN, *op. cit.*, p. 424.

[441] CE, Sect., 22 février, 2007, *Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI),* préc.

[442] CE, Sect., 28 juin 1963, *Narcy*, n° 43834*,* Rec., p. 401 ; *RDP*, 1963, p. 1086, note M. WALINE ; *AJDA*, 1964, p. 91, note A. de LAUBADÈRE.

[443] P. DELVOLVÉ, « Droit boursier et droit public », *op. cit.*

plus strict des opérateurs économiques[444]. La garantie du bon fonctionnement des marchés financiers par les gestionnaires de plateforme concourt ainsi, au-delà d'un intérêt commercial, à l'intérêt supérieur du marché, à l'intérêt général donc. En témoigne par exemple l'article L. 420-9 du CMF qui dispose que le gestionnaire doit surveiller les transactions effectuées par les membres de la plateforme de négociation afin de détecter *« toute condition de négociation de nature à perturber le bon ordre du marché et toute conduite potentiellement révélatrice [d'un abus de marché] ou tout dysfonctionnement du système lié à un instrument financier »*. Compte tenu de l'interdépendance des marchés financiers, les défaillances de chaque marché et pas uniquement des marchés importants, tels que les marchés réglementés, peuvent faire naître des risques systémiques[445].

127. De la même façon, le second critère relatif au contrôle exercé par l'administration sur la personne privée est également rempli[446]. Le juge administratif exige ici que la personne privée ait été habilitée par l'administration afin d'assurer la mission de service public. Cette habilitation peut résulter explicitement d'un acte unilatéral, telle la loi, ou d'un contrat. Ou, elle peut également être implicite s'il apparaît que l'administration exerce un droit de regard sur l'activité de la personne privée[447]. Les dispositions du CMF, à défaut d'habiliter explicitement les gestionnaires de plateforme de négociation, révèlent, plus qu'un droit de regard, un véritable contrôle de l'AMF sur ces derniers. Par exemple, les règles de marché édictées par les gestionnaires de plateforme doivent être approuvées par l'AMF[448]. Cette dernière doit également, en vertu de l'article L.420-4-II du CMF, être

[444] Voir *supra* n° 67 et s. ; P. BARBAN, *op. cit.*, p. 436-456. Concernant les marchés réglementés, le Professeur Barban distingue deux versants de l'intérêt général. *« Dans son versant positif, l'intérêt général satisfait par le marché réglementé est celui de l'efficience qui permet de maximiser la création de valeurs […]. Mais l'intérêt général dans son acception négative a aussi un aspect préventif […], le modèle des entreprises de marché doit permettre d'éviter que l'économie nationale ne succombe à un choc systémique qui peut potentiellement être amplifié par le marché réglementé. L'intérêt collectif du marché peut devenir intérêt général en raison de son caractère systémique »*.

[445] Voir par exemple, Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché. Ce dernier souligne que *« les marchés au comptant et les marchés d'instruments dérivés qui leur sont liés étant hautement interconnectés et mondialisés, les abus de marché peuvent concerner plusieurs marchés et plusieurs pays et faire naître ainsi des risques systémiques significatifs »*.

[446] Pour une étude approfondie du critère organique, voir notamment, P.-M. MURGUE-VAROCLIER, *Le critère organique en droit administratif français*, LGDJ, 2018, 780 p. L'auteur propose en outre une redéfinition du critère organique en l'étendant *« aux personnes privées sous contrôle public »*.

[447] En ce sens, B. PLESSIX, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 905.

[448] En vertu des articles suivants du CMF : L. 421-10 pour l'entreprise de marché, L. 424-2 pour les systèmes multilatéraux de négociation et L. 425-2 pour les systèmes organisés de négociation.

informée du contenu des actes conclus entre le gestionnaire et les membres de la plateforme. Reste donc à vérifier si le dernier critère relatif à la détention de prérogatives de puissance publique par la personne privée est satisfait. Or, ce critère soulève davantage de difficultés.

128. De prime abord, on serait tenté de ne pas s'y intéresser. En effet, la seconde hypothèse, cette fois-ci innovante, issue l'arrêt *APREI*, permet de qualifier une activité, de service public en l'absence de prérogatives de puissance publique. Outre l'intérêt général attaché à la mission poursuivie par la personne privée, le juge administratif exige cette fois de l'administration bien plus qu'un droit de regard. Comme le souligne le Professeur Benoît PLESSIX, le juge *« pose une exigence d'intensité : le cadre textuel doit apporter la preuve que l'autorité administrative a entendu organiser l'activité dans les conditions d'un service public délégué (définition des objectifs, des prestations et des contrôles) »*[449]. Ce critère serait alors respecté compte tenu de l'importance du contrôle de l'AMF sur les gestionnaires de plateforme de négociation.

129. Toutefois l'apposition du *« label de service public »*[450] ne suffit pas à elle seule à entraîner la compétence du juge administratif. Celle-ci dépend également de la nature du service public en cause. Comme a pu l'expliquer Maurice HAURIOU, *« le développement de l'activité administrative, pendant et depuis la guerre, a montré qu'il pouvait être utile, pour le fonctionnement des services publics ou des entreprises d'intérêt public, d'user, d'une façon plus large, parallèlement aux moyens et procédés de gestion publics, de moyens et de procédés de gestion privés »*[451]. Aux côtés des services publics traditionnels, de nouvelles formes de l'action publique, plus proches des pratiques du secteur privé, se sont progressivement développées. L'immixtion du droit privé dans le service public a alors abouti à la distinction entre le service public administratif (SPA) et le service public industriel (SPIC)[452]. De façon classique, un SPA entraînera en principe l'application du

[449] B. PLESSIX, « Chronique de droit administratif », *JCP G*, 2007, I 166.

[450] En référence à l'article du Professeur Didier TRUCHET « Nouvelles récentes d'un illustre vieillard. Label de service public et statut du service public », *AJDA,* 1982, p. 427.

[451] M. HAURIOU, *Précis de droit administratif*, 12e éd., 1933, rééd., Dalloz, 2022, p. 1064.

[452] Si cette distinction ne manque pas de soulever certaines ambiguïtés, elle continue à être appliquée par le juge. Voir notamment, B. SEILLER, « L'érosion de la distinction SPA-SPIC », *AJDA*, 2005, p. 417 ; A. DESPRAIRIES, « La distinction entre le service public administratif et le service public industriel et

droit administratif et la compétence de l'ordre administratif. À l'inverse, un SPIC sera principalement régi par des règles de droit privé garanties par le contrôle du juge judiciaire. Initiée par la décision *Société commerciale de l'Ouest africain*[453], dite *Bac d'Eloka*, la distinction SPA/SPIC repose sur trois critères cumulatifs dégagés par le juge administratif. Dans l'arrêt *Union syndicale des industries aéronautiques*[454], le Conseil d'État estime qu'en l'absence de qualification législative, la nature de SPA ou de SPIC d'un service public résulte de l'objet du service, de l'origine de ses ressources et des modalités de son fonctionnement. Le juge va alors rechercher *« si le service en cause, dans sa mission comme par les procédés utilisés, correspond à l'essence même de l'action administrative ou s'il peut être comparé à une entreprise ordinaire »*[455]. Selon le Professeur Pierre BARBAN, la mise en œuvre de ces critères conduit à qualifier de SPIC, l'activité de l'entreprise de marché[456]. D'abord, la réglementation du marché réglementé a pour objet l'exercice d'une activité économique. Ensuite, son mode de financement d'une entreprise de marché est analogue à celui d'une société commerciale puisqu'elle tire profit de frais versés par les membres du marché. Enfin, l'entreprise de marché fonctionne comme une entreprise commerciale privée au regard notamment de sa comptabilité privée et du fait qu'elle emploie des salariés de droit privé. Ces observations sont difficilement contestables tant pour l'entreprise de marché que pour les autres gestionnaires de plateforme de négociation.

130. Pour autant, la qualification de SPIC n'entraîne pas *ipso facto* la soumission totale du service public aux règles de droit privé. Le juge des conflits estime en effet que si *« les litiges individuels nés des rapports entre un service public industriel et commercial et ses usagers, qui sont des rapports de droit privé, relèvent de la compétence des juridictions judiciaires […], il en va autrement […] pour les litiges relatifs à celles de ses activités qui, telles la réglementation, la police ou le contrôle, [qui] se rattachent, par leur nature, à des*

commercial : elle tangue mais ne sombre pas », *in* X. DUPRÉ de BOULOIS (dir.), *Les classifications en droit administratif*, Mare & Martin, 2021, p. 105-123.

[453] TC, 22 janvier 1921, *Société commerciale de l'Ouest africain,* Rec., p. 91 ; GAJA, *op. cit.*, n° 34, ; *D.*, 1921.3.1., concl. S. MATTER.

[454] CE, Ass., 16 novembre 1956, *Union syndicale des industries aéronautiques,* Rec., p. 434 ; *D.*, 1956, p. 759, concl. LAURENT ; *AJDA*, 1956, p. 489, chron. FOURNIER, BRAIBANT ; *JCP*, 1957, II, 9968, note BLAEVOET.

[455] P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif*, LGDJ, 16e éd., 2022, p. 298.

[456] P. BARBAN, *op. cit.*, p. 480-482.

prérogatives de puissance publique »[457]. On ne peut donc faire l'impasse de ce dernier critère issu de la jurisprudence *Narcy* puisqu'il conditionne la compétence du juge administratif pour les actes pris par les gestionnaires de plateforme de négociation. Bien que le juge n'ait pas défini ces prérogatives, elles constituent de manière générale *« des moyens juridiques exorbitants du droit commun qui placent l'administration dans une situation privilégiée par rapport aux administrés. La plupart de ces prérogatives sont des prérogatives d'action, dont la principale est la possibilité d'édicter unilatéralement des prescriptions obligatoires pour leurs destinataires »*[458]. Les actes et plus particulièrement les règles de marché édictées par les gestionnaires de plateforme relèvent davantage de prérogatives d'action que de règles contractuelles. Certes, le critère des prérogatives de puissance publique est plus utilisé par le juge pour refuser de qualifier de service public, l'activité d'une personne privée[459]. Néanmoins, les qualifications positives d'activités en mission de service public, sur la base de ce critère ne sont pas inexistantes. Une décision relative aux fédérations sportives en constitue une illustration notable[460]. À cette occasion, le Tribunal des conflits jugea qu'en application des dispositions du Code du sport, *« l'élaboration des règles techniques propres à une discipline sportive et l'organisation des compétitions sportives […] constituent l'exercice, par une fédération sportive, de prérogatives de puissance publique pour l'exécution du service public dont elle est chargée par la délégation qui lui est accordée »*[461]. On peine à voir la différence entre le pouvoir normatif d'une fédération sportive et celui d'un gestionnaire de plateforme de négociation. La qualification d'une mission de service public sur le fondement du critère des prérogatives de puissance publique se révèle être en définitive un choix de politique jurisprudentielle. Compte tenu des raisons évoquées, ce choix au profit de la compétence

[457] TC, 3 juillet 2017, *M. Claude B. c/ Syndicat mixte à la carte du Haut Val de Sèvre et Sud Gatine*, n° 4090 ; *JCP G*, 2017, act. 828 ; *JCP A*, 2017, act. 496.

[458] A. BÉAL, « Compétence administrative et judiciaire – Actes ou opérations se rattachant à une mission de service public comportant l'exercice de prérogatives de puissance publique », *Jcl. Procédure civile*, Fasc. 400-45, LexisNexis, 8 avril 2022. On distingue aussi classiquement les prérogatives de protection qui *« visent les moyens qui font obstacle à certaines actions ou mesures qui seraient défavorables à l'administration »* (A. ANTOINE, *Prérogatives de puissance publique et droit de la concurrence*, LGDJ, 2009, p. 11-12).

[459] En ce sens, J. DAVID, « L'arrêt APREI, huit ans après », *op. cit.*

[460] TC, 9 décembre 2013, *Fédération française de vol libre*, n° 3922, T., p. 508 ; *AJDA*, 2014, p. 318.

[461] TC, 9 décembre 2013, *Fédération française de vol libre,* préc.

du juge administratif serait approprié et assis par le droit positif. Et ce d'autant que cette compétence est également limitée par les choix du législateur.

Section 2 : Les limites législatives à la compétence du juge administratif

131. Les limites législatives restreignant la compétence du juge administratif ne sont pas d'égale importance. La procédure d'aiguillage conduit à une éviction de cette compétence (§ 1) car l'affaire sera dévolue au juge pénal. Si le pouvoir de composition administrative de l'AMF conduit à ce qu'aucun juge ne puisse trancher sur le fond, en revanche, le pouvoir du juge administratif est uniquement réduit (§ 2). En effet, ce dernier demeure compétent pour les recours contre les décisions validant le choix de cette voie alternative à la procédure de sanction classique.

§ 1 : L'éviction de la compétence du juge administratif par la procédure d'aiguillage

132. Le cumul des sanctions pénale et administrative pour les abus de marché, autorisé par le droit français, a été remis en cause par le principe *non bis in idem*[462] qui a obligé le législateur a institué la procédure de l'aiguillage (A). Prévue à l'article L. 465-3-6 du CMF, cette procédure pose le principe de l'interdiction du cumul de sanctions administrative et pénale en matière d'abus de marché. En effet, le procureur de la République financier ne peut engager de poursuite si l'AMF l'a précédé et inversement. Néanmoins, l'éviction théorique de la compétence du juge administratif qui résulte de cette procédure, est en pratique relativisée (B).

[462] Nous tiendrons pour synonyme les expressions *non bis in idem* et *ne bis in idem*. En effet, ce sont *« seulement deux variantes d'un même adage et les deux énoncés, qui ne diffèrent que par la négation initiale, n'offrent pas de différence de signification »* (M. DUCOS, M. FRUYT, « Quelle formulation pour l'adage juridique : Non bis in idem ou Ne bis in idem ? », *in* N. HUET, A. REYGROBELLET (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères*, Larcier, 2016, p. 83). L'expression non bis in idem sera préférée car plus répandue dans la littérature juridique. Voir par exemple, « Non bis in idem », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, p. 688 ; *Contra.* F. DRUMMOND, « Le fabuleux destin de la règle non bis in idem », *BJB*, n° 12, 2014, p. 605.

A. Une procédure législative imposée par le principe *non bis in idem*

133. *« À l'image du dieu Janus, les infractions boursières présentent en droit français un double visage. En effet, la France est un des rares pays connaissant une double définition des actes illicites en matière boursière, tout à la fois pénale et administrative […] »*[463]. Les abus de marché, soit les manquements administratifs et les infractions pénales nuisant au bon fonctionnement des marchés financiers, pouvaient faire l'objet de poursuites parallèlement devant l'AMF et le juge pénal[464]. Le cumul des sanctions administrative et pénale était donc admis sous réserve du respect du principe de proportionnalité. Ce dernier impliquait selon le Conseil constitutionnel que *« le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues »*[465]. Or, un tel cumul de poursuites et de sanctions posait question au regard du principe *non bis in idem*[466]. Ce dernier prohibant de façon générale, qu'une personne jugée par une décision insusceptible de recours, soit poursuivie pour le même fait. Consacré au Protocole additionnel n°7 à la Convention européenne des droits de l'homme[467], le principe *non bis in idem* interdit plus précisément qu'un justiciable soit condamné pénalement deux fois pour la même infraction[468]. Se posait donc la question de savoir si le cumul d'une sanction administrative et d'une sanction pénale prononcée par un juge était possible.

134. Au sens strict, le principe *non bis in idem* ne serait qu'un aspect de l'autorité de chose jugée, laquelle n'est attachée qu'aux seuls jugements. Dès lors, une sanction administrative dépourvue de l'autorité de chose jugée, pourrait se cumuler avec un jugement pénal. Comme l'explique le Professeur Juliette LELIEUR, dans la conception

---

[463] R. SALOMON, « La coexistence nécessaire d'infractions pénales et de manquements administratifs en matière d'abus de marché », *BJB,* 2017, n° 2, p. 132.

[464] Pour une illustration, voir par exemple, F.-L. SIMON, « Réflexions sur le délit et le manquement d'initié », *in Mélanges dédiés à Bernard Bouloc*, Dalloz, 2007, p. 1071-1089.

[465] CC, 29 juillet 1989, n° 89-260 DC, *Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier*, cons. 22 ; *RFDA*, 1989, p. 671, note B. GENEVOIS ; *Pouvoirs*, 1990, n° 52, note P. AVRIL, J. GICQUEL.

[466] En ce sens, F.-L. SIMON, *op. cit.* ; F. DRUMMOND, « Répression des abus de marché v. non bis in idem. Perspectives d'évolution », *in Mélanges en l'honneur du Professeur Nicole Decoopman*, PUF, 2014, p. 185-196.

[467] L'article 4 de ce Protocole dispose *que « nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet Etat »*.

[468] E. JEULAND, *Droit processuel général*, 5e éd., LGDJ, 2022, p. 326.

française, le principe *non bis in idem « repose entièrement sur l'autorité de la chose jugée, si bien qu'il n'est possible d'invoquer [cette règle] qu'à l'appui d'une décision possédant cette autorité »*[469]. Cette position classique de la doctrine française a été critiquée en particulier au regard de la jurisprudence européenne[470]. En effet, la Cour européenne des droits de l'homme, ne s'estimant pas liée par les qualifications nationales, considère qu'une sanction administrative peut entrer dans la matière pénale au sens de la Convention et donc être qualifiée de sanction pénale[471]. Dans l'arrêt *Zolotouchine c/ Russie* du 10 février 2009[472], la Cour a eu l'occasion de préciser sa jurisprudence. En l'espèce, un militaire avait fait entrer une amie dans un quartier militaire dont l'accès était interdit. Il avait ensuite été arrêté en état d'ébriété et conduit au poste de police où il avait alors injurié les policiers, menacé le commandant d'actes de violence et tenté de s'échapper. Il fut condamné non seulement à trois jours de détention administrative mais aussi quelque temps plus tard pénalement, à de la détention provisoire. Après avoir fait entrer la sanction administrative dans la matière pénale, le juge européen considéra que le principe *non bis in idem* garanti par la Convention avait été violé. Le requérant ayant été condamné à deux reprises pénalement pour les mêmes faits. Le juge européen souligne que *« l'article 4 du Protocole n°7 doit être compris comme interdisant de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde « infraction » pour autant que celle-ci a pour origine des faits identiques ou des faits qui sont en substance les mêmes »*. Selon le Professeur France DRUMMOND, *« l'idem a dit la Cour, ce sont les faits matériels. Dès lors, si les comportements appréhendés sont en substance les mêmes, ils ne peuvent être doublement poursuivis »*[473], et ce quand bien même les infractions retenues étaient différentes. Cette approche extensive

[469] J. LELIEUR, *La règle ne bis in idem : du principe de l'autorité de la chose jugée au principe d'unicité d'action répressive : étude à la lumière des droits français, allemand et européen*, Thèse de doctorat en droit privé, Université Paris I, 2005, p. 60.

[470] J. LELIEUR, *op. cit.*, spéc. p. 54-161 ; F. DRUMMOND, « Le fabuleux destin de la règle non bis in idem », *op. cit.*

[471] Sur la pénalisation des sanctions administratives prises les autorités de régulation, voir *infra* n° 267 et s.

[472] Cour EDH, Gr. Ch., 10 février 2009, *Zolotouchine c/ Russie*, n° 14939/03 ; *D.,* 2009, p. 2014, note J. PRADEL ; *RSC,* 2009 p. 675, note D. ROETS ; *AJDA,* 2009 p. 872, chron. J.-F. FLAUSS.

[473] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 164.

du principe *non bis in idem,* liée à l'identité des faits matériels et non à l'identité des infractions[474], n'était pas partagée par les juridictions nationales.

135. La Cour de cassation et le Conseil d'État étaient à l'unisson quant au cumul des sanctions administrative et pénale. Deux motifs ont été avancés par les juridictions suprêmes pour justifier l'inapplication du principe *non bis in idem*[475]. D'une part, la Haute juridiction administrative estimait que ce principe ne trouvait pas à s'appliquer si les manquements et délits en cause, étaient constitutifs d'infractions différentes. Par exemple, en matière d'urbanisme, le principe *non bis in idem* a pu être écarté au motif que les sanctions encourues par le requérant n'avaient *« pas pour objet de réprimer la même infraction »*[476]. L'approche du juge administratif était donc en contradiction manifeste avec celle retenue par son homologue européen. D'autre part et surtout, cette inapplication serait due à la réserve formulée par la France relative au protocole n°7 de la Convention. C'est pour cette raison que la Cour de cassation avait notamment validé le cumul de poursuites devant l'AMF et le juge pénal. Dans un arrêt du 28 janvier 2009, elle jugea que ce principe ne s'appliquait, eu égard aux réserves faites par la France en marge de ce protocole, *« que pour les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale »*[477]. Le juge administratif a pu également justifier de la même manière le cumul de sanctions administrative et pénale en matière fiscale[478]. Cette réserve était révélatrice de la volonté de l'État français de refuser d'ériger le principe *non bis in idem* en droit fondamental au profit du maintien d'une conception procédurale de ce dernier, liée à l'autorité de chose jugée en matière pénale[479]. Nonobstant l'arrêt *Zolotouchine*, le Conseil

---

[474] En ce sens, F. SUDRE et *al*., *Droit européen et international des droits de l'homme*, PUF, 16e éd., 2023, p. 704.

[475] En ce sens, voir notamment F. DRUMMOND, « Répression des abus de marché v. non bis in idem. Perspectives d'évolution », *op. cit.*

[476] CE, Sect., 16 juillet 2010, *M. A.*, n° 294239, Rec., p. 299 ; *AJDA*, 2010, p. 1452.

[477] Cass. crim, 28 janvier 2009, *X et société Fideuram Wargny*, n° 07-81674 ; *BJB, 2009*, n°3, p. 170, note J. LASSERRE-CAPDEVILLE. Une solution similaire avait été retenue pour l'ancienne COB. Voir, Cass. crim., 1er mars 2000, n° 99-86.299 ; *D.,* 2000, p. 229, obs. A. LIENHARD ; *RTD Com.,* 2000, p. 1028, obs. B. BOULOC.

[478] CE, 26 décembre 2008, *Gonzales-Castrillo*, n° 282995 ; *Droit fiscal*, 2009, comm. 231, concl. P. COLLIN. Le Conseil d'État jugea que le principe *non bis in idem* ne s'applique *« selon les réserves faites par la France en marge de ce protocole, que pour les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale et n'interdit pas le prononcé de sanctions fiscales parallèlement aux sanctions infligées par le juge répressif »*.

[479] En ce sens, F. DRUMMOND, « Le fabuleux destin de la règle non bis in idem », *op. cit.*

d'État, persista à interpréter strictement ce principe. En témoigne son refus ultérieur, de transmettre une question prioritaire de constitutionnalité relative aux dispositions législatives permettant à l'AMF et au juge pénal d'infliger respectivement des sanctions administrative et pénale pour les mêmes faits[480]. Il faudra attendre l'arrêt *Grande Stevens et a. c/ Italie*[481] du juge européen pour que la *« résistance jurisprudentielle »*[482] des juridictions internes prenne fin.

136. En l'espèce, l'autorité de régulation des marchés financiers italienne avait infligé aux requérants, plusieurs amendes administratives en raison des manipulations de marché qu'ils auraient commis. Parallèlement, des poursuites pénales pour les mêmes faits étaient également exercées, la législation italienne autorisant le cumul de sanctions. Surtout, l'Italie avait formulé une réserve à l'article 4 du Protocole n°7 de la Convention. Cette dernière prévoyait que le principe *non bis in idem* ne trouvait à s'appliquer *« qu'aux infractions, aux procédures et aux décisions qualifiées de pénales par la loi italienne »*[483], ce qui n'était pas le cas des sanctions prononcées par l'autorité de régulation italienne. Néanmoins, la Cour écarta cette réserve et invalida la double répression des abus de marchés en droit italien pour violation du principe *non bis in idem*. La réserve italienne étant analogue à celle de la France, la constitutionnalité du cumul de sanctions administrative et pénale en droit français fut de nouveau, remise en question. Dans sa décision du 18 mars 2015[484], le Conseil jugea alors inconstitutionnel le cumul des sanctions aux manquements et délit d'initié prévus par les dispositions du CMF. Le législateur réagit

[480] CE, 16 juillet 2010, *Beslay c/ Autorité des marchés financiers*, n° 321056 ; *BJB,* 2010, n° 5, p. 418, note J. LASSERRE-CAPDEVILLE ; *RSC,* 2011 p. 118, note F. STASIAK.

[481] Cour EDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et a. c/ Italie*, n° 18640/10 ; 18647/10 ; 18663/10 ; 18668/10 ; 18698/10 ; *RSC*, 2010, p. 110, obs. F. STASIAK ; *RSC*, 2015, p. 169, obs. J.-P. MARGUENAUD ; *Rev. Sociétés,* 2014. 675, obs. H. MATSOPOULOU ; *JCP G,* 2014, doctr. 832, chron. F. SUDRE ; *BJB,* 2014, n° 4, p. 209, note J. CHACORNAC.

[482] Pour reprendre l'expression de Sylvie THOMASSET-PIERRE dans sa thèse, *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, LGDJ, 2003, p. 311.

[483] Cour EDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et a. c/ Italie, op. cit.,* § 204.

[484] CC, 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC, *M. John L. et autres [Cumul des poursuites pour délit d'initié et des poursuites pour manquement d'initié]* ; *JCP G*, 2015, 368, note F. SUDRE ; *Dr. Sociétés*, 2015, comm. 94, note S. TORCK ; *JCP E*, 2015, 1353, note R. SALOMON ; *Dr. pén*., 2015, comm. 79, note V. PELTIER ; *RDBF*, 2015, comm. 63, note P. PAILLER ; *BJB*, n°5, 2015, p. 204, note T. BONNEAU ; *BJS*, 2015, n°6, p. 273, note A. GAUDEMET ; *RTD Com*., 2015, p. 317, note N. RONTCHEVSKY.

en conséquence. La loi n° 2016-819 du 21 juin 2016[485] instaura la procédure dite « d'aiguillage » qui en pratique, ne réduit pas de manière significative la compétence du juge administratif.

B. Une procédure législative relativisée par la pratique

137. Comme nous l'avons évoqué, la procédure d'aiguillage[486], instituée par le législateur, sous l'impulsion du principe *non bis in idem*, entérine l'interdiction du cumul de sanctions administrative et pénale en matière d'abus de marché. Le procureur de la République financier ne pouvant engager de poursuite si l'AMF l'a précédé et inversement[487]. L'autorité souhaitant engager des poursuites doit en informer l'autre avant toute notification de griefs. Une fois cette information effectuée, l'autorité informée a un délai de deux mois pour décider d'engager ou non les poursuites. Deux hypothèses peuvent être distinguées. Soit l'autorité informée décide de ne pas engager les poursuites. Dans ce cas, l'autre autorité peut mettre en œuvre l'action publique[488]. Soit l'autorité informée manifeste également son intention de poursuivre et génère alors un conflit positif de

[485] Loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché – JO n°0144 du 22 juin 2016.

[486] Sur la procédure d'aiguillage, voir parmi une littérature abondante, P.-H. CONAC, « La loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché », *BJB,* 2016, n°7-8, p. 323 ; E. DEZEUZE, « La refonte de la répression des abus de marché », *JCP G*, 2016, act. 846 ; C. CHAMPRENAULT, « Une nouvelle articulation des sanctions pénales et administratives en matière boursière », *BJB,* 2017, n°2, p. 166 ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, spéc. p. 136 ; T. BONNEAU et *al*., *Droit financier*, *op. cit.*, spéc. p. 138-139 ; D. MARTIN et *al., Les abus de marché*, 2e éd., LexisNexis, 2021, p. 602-607.

[487] Ce principe est posé à l'article L. 465-3-6-I du CMF : *« 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 ».*

[488] L'article L. 465-3-6-II du CMF dispose que *« II. – Avant toute mise en mouvement de l'action publique pour l'application des peines prévues à la présente section, le procureur de la République financier informe de son intention l'Autorité des marchés financiers. Celle-ci dispose d'un délai de deux mois pour lui faire connaître son intention de procéder à la notification des griefs à la même personne pour les mêmes faits. Si l'Autorité des marchés financiers ne fait pas connaître, dans le délai imparti, son intention de procéder à la notification des griefs ou si elle fait connaître qu'elle ne souhaite pas y procéder, le procureur de la République financier peut mettre en mouvement l'action publique ».*

compétences, *« c'est-à-dire ceux qui voient les deux autorités revendiquer le droit exclusif de poursuivre l'auteur possible d'un abus de marché présumé »*[489]. Afin de régler ce conflit, une concertation entre le procureur de la République financier et l'AMF a été mise en place[490]. C'est là que réside l'apport principal de la loi du 21 juin 2016. Dans ce cas, la première autorité à l'origine du conflit, doit seulement confirmer sa volonté de poursuivre dans un délai de quinze jours mais également, le cas échéant, saisir le procureur général près la Cour d'appel de Paris. Si à l'issue de ce délai, les deux autorités persistent à vouloir poursuivre, il reviendra à ce dernier de trancher ce conflit dans un délai de deux mois. Après avoir entendu les éventuelles observations des autorités, le procureur général autorisera ou non le procureur de la République financier à engager les poursuites. L'AMF ne pourra procéder à la notification des griefs que dans le cas où cette autorisation n'est pas accordée. Étant précisé, que la décision du procureur général est définitive et insusceptible de recours et que cette procédure de concertation suspend l'action publique. En somme, le procureur général a ainsi pour rôle « d'aiguiller » la répression de l'abus de marché en cause sur la voie pénale ou la voie administrative.

138. Bien qu'elle permette d'éviter toute contrariété avec le principe *non bis in idem*, cette procédure interroge quant à la répartition des compétences entre le juge pénal et l'AMF, et donc *in fine* le juge administratif[491]. En effet, lors d'un conflit positif, aucun critère objectif de répartition des compétences n'a été prévu par le législateur. Cette répartition résultant d'une décision du procureur général non motivée et insusceptible de recours à l'issue d'échanges avec le juge pénal et l'AMF. Les dispositions tant législatives

[489] A. REYGROBELLET, « Chapitre 3 – La procédure retenue par le législateur », *in* N. HUET, A. REYGROBELLET (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères*, *op. cit.*, p. 241.

[490] Les modalités de cette concertation ont ensuite été précisées par les articles R.465-1 à R. 465-4 du CMF créés par le décret n° 2016-1121 du 11 août 2016 portant application de l'article L. 465-3-6 du code monétaire et financier – JO n°0189 du 14 août 2016.

[491] Pour des critiques de la procédure d'aiguillage voir en particulier, T. BONNEAU, « Aiguillage et déraillement », *BJB,* 2016, p. 297 ; A.-V. LE FUR, D. SCHMIDT, « Sanctions des abus de marché : « l'aiguillage », source de déraillements », *D.,* 2015 p. 1450 ; J. CHACORNAC, « La répression des abus de marché à l'épreuve de la prévisibilité des peines : vers un autre Grand Stevens ? », *D.,* 2016 p. 1264 ; J.-M. BRIGANT, « La règle non bis in idem en matière financière », *in* A. MAYMONT, M.-N. GRECIANO (dir.), *Le droit bancaire et financier à l'épreuve de la procédure,* Institut Francophone pour la Justice et la Démocratie, 2022, p. 135-152. *Contra* voir notamment, E. DEZEUZE, « L'aiguillage des poursuites en matière d'abus de marchés après la loi du 21 juin 2016, un mécanisme intelligent », *Dr. pén*., 2016, entretien 5 ; A. REYGROBELLET, « Chapitre 3 – La procédure retenue par le législateur », *op. cit.* ; D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, spéc. p. 606-607.

que réglementaires ne permettent donc pas au justiciable de prédire *a minima* quelle sera la voie répressive choisie par l'aiguillage. Une telle incertitude a été critiquée au regard du principe de sécurité juridique et plus particulièrement du droit de la Convention européenne des droits de l'homme. Selon la Cour, l'article 7 § 1 de la Convention[492] ne se limite pas à prohiber l'application rétroactive de la loi pénale mais *« il consacre aussi de manière plus générale, le principe de la légalité des délits et des peines »*[493]. Sur le fondement de cet article, la Cour en a déduit une exigence de prévisibilité de la règle de droit pénal qui est remplie *« lorsque l'individu peut savoir, à partir du libellé de clause pertinente et, au besoin, à l'aide de son interprétation par les tribunaux, quels actes et omissions engagent sa responsabilité pénale »*[494]. Cette exigence de prévisibilité ne requiert donc pas *« qu'une solution unique se dégage, mais elle se trouve remplie dès lors que plusieurs solutions probables sont envisageables »*[495]. Ainsi, comme le souligne Monsieur Jérôme CHACORNAC, le principe de la légalité des délits et des peines *« n'impose pas uniquement la détermination a priori de la sanction encourue ; il suppose aussi que celle-ci puisse être connue et anticipée par le justiciable dans son application, c'est-à-dire qu'elle soit prévisible »*[496]. Cette exigence de prévisibilité de la norme participe ainsi au principe de sécurité juridique *« qui est nécessairement inhérent au droit de la Convention »*[497].

139. La critique de la procédure d'aiguillage émise par l'auteur s'appuie essentiellement sur l'arrêt *Camilleri c/ Malte* du 22 janvier 2013[498]. Dans cette affaire, le requérant

---

[492] Cet article dispose que *« nul ne peut être condamné pour une action ou une omission qui, au moment où elle a été commise, ne constituait pas une infraction d'après le droit national ou international. De même il n'est infligé aucune peine plus forte que celle qui était applicable au moment où l'infraction a été commise ».*

[493] Cour EDH, 22 novembre 1995, *S. W. c/ Royaume-Uni*, n° 20166/92, § 35 ; F. SUDRE et *al*., *Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme*, PUF, 10e éd., 2022, n°38, p. 477-493.

[494] Cour EDH, 22 novembre 1995, *S. W. c/ Royaume-Uni*, préc.

[495] P. BEAUVAIS, « Le droit à la prévisibilité en matière pénale dans la jurisprudence des cours européennes », *Archives de politique criminelle* 2007/1, n° 29, p. 3-18.

[496] J. CHACORNAC, « La répression des abus de marché à l'épreuve de la prévisibilité des peines : vers un autre Grand Stevens ? », *op. cit.*

[497] Cour EDH, 13 juin 1979, *Marckx c/ Belgique*, n° 6833/74, § 58 cité par M. De SALVIA, « La place de la notion de sécurité juridique dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme », *Cahiers CC*, 2001, n°11.

[498] Cour EDH, 22 janvier 2013, *Camilleri c/ Malte*, n° 42931/10 ; *D.*, 2013, p. 2713, obs. G. ROUJOU de BOUBEE.

invoquait la violation de l'article 7 de la Convention au motif que la loi pénale maltaise permettait au procureur de décider de manière discrétionnaire devant quelle juridiction pénale un accusé pouvait être poursuivi. Ce choix n'était pas sans conséquence puisqu'en fonction de la juridiction choisie, les peines maximales encourues étaient soit de dix ans, soit la réclusion à perpétuité. La Cour fit droit à la demande du requérant en jugeant que le principe de légalité n'était pas respecté puisque ce dernier n'était pas en mesure de connaître laquelle des deux peines s'appliquerait à lui. La décision du procureur était, selon la Cour, arbitraire puisque les critères sur lesquels reposait cette décision n'étaient pas suffisamment précisés par la loi ou la jurisprudence maltaise. Aussi, l'auteur estime que *« l'aiguillage compromet […] cette prévisibilité, en ce qu'il [place] les personnes suspectées d'avoir commis un abus de marché à la merci d'un « arrangement » entre les autorités de poursuite »*[499]. L'auteur mais aussi une partie de la doctrine proposèrent des alternatives à la procédure d'aiguillage consistant à la dévolution des contentieux pénal et administratif des abus de marché à une juridiction unique. Si les réflexions divergent quant au choix de cette juridiction, elles se rejoignent pour amenuir la compétence du juge administratif.

140. La première solution suggérée par Monsieur Jérôme CHACORNAC, serait *« le tout pénal »*[500]. Selon l'auteur, une répression exclusivement pénale des abus de marché présenterait l'avantage d'être parfaitement conforme au principe *non bis in idem* mais aussi à celui de la légalité des délits et des peines. En effet, non seulement la possibilité d'un cumul de sanctions n'existerait plus mais l'exigence de prévisibilité de la norme s'en trouverait également satisfaite car la détermination du juge compétent ne ferait aucun doute pour le justiciable. De surcroît, le « tout pénal » ne se heurterait à aucun obstacle conventionnel ou constitutionnel. La suppression du pouvoir de sanction d'une autorité administrative ne contreviendrait pas au droit à un tribunal au sens de l'article 6 § 1 de la Convention car le justiciable aura la possibilité de saisir le juge pénal. De même, le droit de l'Union n'impose pas aux États membres d'adopter des sanctions administratives pour

[499] J. CHACORNAC, *op. cit.*

[500] J. CHACORNAC, « Chapitre I. Les solutions de rupture », *in* N. HUET, A. REYGROBELLET (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères, op. cit.,* p. 181-196.

réprimer les abus de marché[501]. Par ailleurs, le Conseil constitutionnel n'a jamais imposé au législateur que la régulation des marchés financiers ou d'un autre domaine soit assurée par une autorité administrative disposant d'un pouvoir de sanction administrative. Bien que cette solution ait l'avantage de la simplicité, elle n'en demeure pas moins critiquable pour plusieurs raisons. D'une part, elle nuirait à l'efficacité de la régulation financière. En effet, la répression des abus de marché nécessite une réactivité dont l'AMF a su faire preuve au fil des années par rapport au juge pénal. C'est précisément à cause des lourdeurs de la procédure pénale et du manque de moyens des juridictions qu'ont été instituées des autorités administratives chargées de la régulation de diverses activités[502]. La pénalisation entière de la répression des abus de marché marquerait donc un retour en arrière. D'autre part, la condamnation de la voie administrative entraîne avec elle celle de la compétence du juge administratif. Or, comme nous l'avons vu, celle-ci est indispensable pour garantir l'intérêt général sur les marchés financiers.

141. L'autre solution, toujours dans le sens de l'unification du contentieux, proposée par les Professeurs Dominique SCHMIDT et Anne-Valérie LE FUR, est celle de la création d'un tribunal des marchés financiers[503]. Ce dernier consisterait en une juridiction spécialisée compétente pour l'ensemble du contentieux de la répression des abus de marché. Ce tribunal ne serait pas créé *ex nihilo* mais résulterait de la commission des sanctions de l'AMF à qui l'on attribuerait le pouvoir de prendre des sanctions pénales en plus des sanctions administratives. Les décisions de cette juridiction seraient susceptibles de recours devant la Cour d'appel de Paris selon la procédure de droit commun. Or, cette solution nécessiterait une réforme institutionnelle de grande ampleur, qui paraît pour l'heure, difficilement envisageable.

142. La solution du « tout administratif » serait-elle envisageable ? La réponse est clairement négative au regard du droit de l'Union qui impose aux États membres de sanctionner pénalement les abus de marché les plus graves[504]. La directive européenne du

[501] Voir la directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché).

[502] En ce sens, M. DELMAS-MARTY, C. TEITGEN-COLLY, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit administratif pénal*, Economica, 1992, 191 p.

[503] A.-V. LE FUR, D. SCHMIDT, « Pour un tribunal des marchés financiers », *BJB,* 2015, n°1, p. 24.

[504] En ce sens, D. MARTIN et *al*., *Les abus de marché*, *op. cit.*, p. 598.

16 avril 2014 relative au abus de marché souligne à cet égard qu' *« il est essentiel que le respect des règles relatives aux abus de marché soit renforcé par la disponibilité de sanctions pénales marquant une désapprobation sociale plus forte que les sanctions administratives »*[505]. Par ailleurs, la pratique de l'aiguillage se révèle en faveur de la voie administrative et donc de la compétence du juge administratif. Comme l'explique Jean-François BOHNERT, procureur de la République financier, *« la poursuite des abus de marché dans un cadre administratif est aujourd'hui la pratique majoritaire et la compétence des équipes de l'AMF est absolument inégalée dans son domaine »*[506]. Par conséquent, plutôt que de remettre en cause la procédure d'aiguillage, il conviendrait de la préciser afin que l'exigence de prévisibilité de la norme soit remplie. La consécration d'un critère de répartition des compétences par le législateur apparaît donc indispensable[507].

143. *Prima facie*, le critère de l'intentionnalité de l'infraction paraît tracer une frontière claire entre les répressions pénale et administrative. *« Les infractions sanctionnées pénalement, intentionnelles, se distingueraient des manquements sanctionnés administrativement, qui seraient objectifs »*[508]. Or, en droit pénal des affaires, l'élément intentionnel de l'infraction est apprécié de manière souple. En effet, le juge pénal ne cherche pas systématiquement à caractériser l'élément intentionnel. Ce dernier étant présumé dès lors que l'accusé a la qualité de professionnel[509]. Dans la jurisprudence pénale, l'élément intentionnel est déduit de l'élément matériel de l'infraction. Autrement dit, le juge considère qu'à partir du moment où un professionnel commet un fait matériel prohibé par la loi, il est présumé avoir eu l'intention de le faire. *« Ce dernier "ne peut pas ne pas savoir" le droit applicable, ni le sens et la portée de ses actes. Dès lors, s'il a commis l'élément matériel d'une infraction, c'était nécessairement intentionnellement »*[510]. Il reviendra alors au professionnel accusé de renverser cette présomption simple. On

[505] Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, *op. cit.*, cons. 6.

[506] J.-F. BOHNERT, « Les différentes autorités de poursuites en matière d'infractions comptables », *JCP E,* 2022, 1292.

[507] En ce sens, B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, IRJS Editions, 2017, spéc. p. 177-182 ; J. PROROK, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, LGDJ, 2019, spéc. p. 610-613.

[508] T. BONNEAU et *al*., *Droit financier*, *op. cit.*, p. 978.

[509] En ce sens, J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « Banque – Infractions relatives à l'accès à la profession », *Répertoire de droit pénal et de procédure pénale*, Dalloz, octobre 2018, § 83-85.

[510] J. LASSERRE-CAPDEVILLE, *op. cit.*, § 85.

comprend donc pourquoi l'infraction non intentionnelle s'avère, en pratique, quasi inexistante en droit financier[511]. Les abus de marché étant commis par des professionnels du secteur financier, ces derniers peuvent difficilement apporter la preuve qu'ils n'avaient pas l'intention de commettre une infraction.

144. Le critère tenant à la gravité de l'infraction paraît plus approprié[512]. Certes, un tel critère est également discuté en particulier au regard de l'équivalence des sanctions pénale et administrative en droit financier[513]. Les sanctions administratives étant qualifiées, en raison de leur gravité, de sanctions pénales sous l'impulsion de la jurisprudence européenne. La gravité des sanctions encourues peut donc difficilement être prise en compte pour déterminer si une infraction est particulièrement grave ou non. Toutefois, ce critère semble être conforme à l'esprit du droit de l'Union européenne selon lequel *« l'établissement d'infractions pénales au moins pour les formes graves d'abus de marché établit des frontières claires pour certains types de comportements qui sont considérés comme particulièrement inacceptables et adresse au public et aux auteurs potentiels le message que les autorités compétentes prennent très au sérieux ces comportements »*[514]. De surcroît, le critère de la gravité de l'infraction semble déjà être pris en compte par l'aiguillage du procureur financier de la République[515]. Il serait dès lors souhaitable que ce critère officieux devienne officiel. Le législateur pourrait par exemple fixer un seuil quantitatif. À partir d'un certain montant de préjudice, le critère de la gravité de l'infraction serait rempli et aiguillerait les poursuites vers la voie pénale. La compétence du juge administratif en ressortirait mieux définie et *in fine* mieux préservée. Et ce, d'autant qu'elle peut être écartée par l'exercice du pouvoir de composition administrative de l'AMF.

---

[511] A.-V. LE FUR, D. SCHMIDT, « Sanctions des abus de marché : "l'aiguillage", source de déraillements », *op. cit.*

[512] En ce sens, B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière, op. cit.* ; J. PROROK, *La responsabilité civile sur les marchés financiers, op. cit.*

[513] En ce sens, T. BONNEAU et *al*., *Droit financier*, *op. cit.*, p. 980-981.

[514] Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014, *op. cit.*

[515] En ce sens, E. HOULETTE, « L'action du parquet national financier », *BJB,* 2017, n°2, p. 154. L'ancienne procureure de la République financier explique que le parquet national financier *« limite son intervention aux cas les plus graves. Sans attendre une réforme des textes, il a mis en place avec l'AMF une pratique de concertation réciproque et d'aiguillage des dossiers, les manquements les plus graves devant seuls, d'un commun accord, faire l'objet de poursuites pénales ».*

§ 2 : La réduction de la compétence du juge administratif par le pouvoir de composition administrative de l'AMF

145. Outre l'instauration de la procédure d'aiguillage, la loi du 21 juin 2016[516] a procédé à une extension du pouvoir de composition administrative de l'AMF (A). Toutefois, à la faveur des silences du législateur, ce pouvoir a par la suite été circonscrit par le juge administratif (B).

A. Un pouvoir étendu par le législateur

146. Aux termes de l'article 2044 du Code civil, *« la transaction est un contrat par lequel les parties, par des concessions réciproques, terminent une contestation née, ou préviennent une contestation à naître »*. La transaction apparaît à la fois comme un mode amiable mais également accéléré de règlement des différends[517]. L'efficacité de ce procédé contractuel, notamment en ce qu'il contribue au désengorgement des tribunaux, fait qu'il s'est répandu dans diverses matières, telles que le droit civil, le droit du travail ou encore le droit pénal. Dès 2004, le souhait d'attribuer à l'AMF un pouvoir de transaction, avait été émis par son président de l'époque[518]. Toutefois, un tel pouvoir heurtait la conception classique de la mission du régulateur des marchés financiers, soit une conception restrictive, selon laquelle régulation rimait avec répression[519]. À cet égard, il n'était pas anodin que l'AMF et l'ancienne COB soient usuellement surnommées le « gendarme de la bourse »[520]. Il faudra attendre la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre

[516] Loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché, *op. cit.*

[517] En ce sens, J.-B. PERRIER, « La transaction en matière pénale », *RSC,* 2013, p. 996.

[518] En ce sens, N. CELLUPICA, C.-J. OUDIN, « Le pouvoir de composition de l'Autorité des marchés financiers. Vers une contractualisation de la répression en matière boursière », *in* M.-F. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 5 : Responsabilité et régulations économiques*, 2007, p. 157-169.

[519] En ce sens, F. MARTIN LAPRADE, « La contractualisation de la répression exercée par le régulateur », *in* M.-F. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 4 : Les engagements dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences Po, 2006, p. 197-208.

[520] *Ibid.*

2010[521] pour que la transaction pénètre la régulation des marchés financiers. La contractualisation de la répression en matière financière exercée par l'AMF prend la forme d'un pouvoir de composition administrative attribué à celle-ci. Dans un premier temps, la composition administrative est entrée par *« la petite porte »*[522]. En effet, elle ne pouvait être mise en œuvre que pour les manquements aux obligations professionnelles et non pour les abus de marché susceptibles de recevoir une qualification pénale[523]. En somme, la composition administrative n'était réservée qu'aux manquements ne présentant pas de gravité particulière. Il faudra attendre la loi du 21 juin 2016[524] pour que le législateur étende le champ de la composition administrative à l'ensemble des manquements, y compris les abus de marché, susceptibles d'être sanctionnés par l'AMF.

147. Codifiée à l'article L. 621-14-1 du CMF[525], la voie de la composition administrative constitue une alternative à la procédure normale de sanction devant l'AMF. Le Collège de l'AMF, lorsqu'il notifie des griefs à une personne mise en cause, peut lui proposer en parallèle d'entrer en voie de composition administrative. Étant précisé que cette proposition suspend le délai de prescription des manquements reprochés. Le mis en cause dispose alors d'un mois pour se prononcer sur la proposition du Collège[526]. S'il refuse la proposition du Collège, s'ouvre alors la procédure de sanction classique. S'il accepte, le mis en cause dispose de quatre mois pour négocier et conclure un accord avec le secrétaire général de l'AMF[527]. À la suite de cela, le Collège a un mois pour valider l'accord de composition administrative[528]. En cas d'acceptation, l'accord est ensuite soumis à la commission des sanctions pour homologation. L'homologation de la commission des sanctions aboutit à la publication de l'accord. À l'inverse, l'absence d'homologation entraîne la reprise de la procédure répressive. Dans les deux cas, la décision de la

[521] Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière – JO n°0247 du 23 octobre 2010.

[522] En référence à J.-J. DAIGRE, « Éditorial. AMF : la transaction par la petite porte... », *BJB,* 2010, n°5, p. 367.

[523] En ce sens, J.-P. KOVAR, « La composition administrative devant l'Autorité des marchés financiers », *BJB,* 2010, n°5, p. 18.

[524] Loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché, *op. cit.*

[525] Lequel est complété par les articles R. 621-37-1 à R. 621-37-4 du CMF.

[526] Article R. 621-37-2 du CMF.

[527] Article R. 621-37-3 du CMF.

[528] Article R. 621-37-3 du CMF.

commission des sanctions d'homologuer ou non l'accord est susceptible de recours selon la répartition fixée par l'article L. 621-30 du CMF, c'est-à-dire en fonction de la qualité de la personne concluante. Les recours contre les accords conclus par des professionnels du secteur financier relèveront de la compétence du Conseil d'État. Le juge judiciaire ne sera compétent que pour les non-professionnels.

148. Compte tenu des avantages qu'elle présente pour le justiciable, la voie de la composition administrative est largement utilisée[529]. D'une part, l'accord de transaction ne vaut pas reconnaissance de culpabilité. *« Même si la loi est silencieuse à cet égard, l'absence de reconnaissance de culpabilité ressort clairement des débats parlementaires »*[530]. Contrairement à la matière pénale[531] ou devant l'Autorité de la concurrence[532], la personne mise en cause n'a pas à reconnaître la réalité des griefs qui lui sont reprochés par le Collège de l'AMF. N'étant pas qualifiée de sanction, la transaction n'aura pas à être déclarée au titre des antécédents judiciaires et ne pourra pas fonder un droit à réparation pour de potentielles victimes des manquements en cause[533]. D'autre part, la procédure de composition administrative est plus rapide que la procédure de sanction classique. Comme nous l'avons vu, la composition administrative est encadrée dans un délai réduit. Le législateur ne laisse qu'un mois au mis en cause pour accepter de s'engager dans cette procédure. De surcroît, la conclusion de l'accord doit intervenir dans un délai de quatre mois à compter de cette acceptation. Enfin, par rapport à la sanction, la composition administrative se révèle moins attentatoire à l'image des personnes mises en cause et n'a pas la même portée symbolique. Quand bien même la décision d'homologation de la commission des sanctions de l'AMF est rendue publique sans qu'aucune anonymisation ne soit possible, elle s'avère beaucoup moins détaillée qu'une décision de sanction. En effet, cette décision se borne à mentionner les faits relevés lors de la phase d'enquête ainsi que

[529] Sur les avantages de la composition administrative, voir notamment, A. MARECHAL, B. LEGRIS, « La composition administrative de l'AMF : un premier bilan très positif », *BJB,* 2016, n°12, p. 539 ; S. SCHILLER, « L'action de l'Autorité des marchés financiers : la composition administrative », *BJB,* 2017, n° 2, p. 147 ; J.-M. DARROIS, N. MENNESSON, « L'extension de la composition administrative aux abus de marché », *BJB,* 2017, n° 6, p. 380. À ce jour, 93 transactions ont été conclues. Voir : https://www.amf-france.org/fr/sanction-transaction/transaction

[530] A. MARECHAL, B. LEGRIS, *op. cit.*

[531] Article 41-2 du Code de procédure pénale.

[532] Article L. 464-2 du Code de commerce.

[533] En ce sens, A. MARECHAL, Bertrand LEGRIS, *op. cit.*

les griefs notifiés[534]. Toutefois, « la montée en puissance »[535] de la composition administrative de l'AMF occultait une interrogation décisive.

149. Se posait la question de savoir sur quels critères le Collège de l'AMF peut proposer d'entrer en voie de composition administrative. Cette question est déterminante car l'absence de tout critère ferait reposer la voie répressive et donc la compétence du juge sur un choix arbitraire de la part du Collège de l'AMF. En raison du silence du législateur, un critère informel a été dégagé par la pratique. Exposé par l'ancien président de l'AMF et confirmé par d'autres membres, le critère principal sur lequel se fonderait le Collège est celui du caractère nouveau de la question de droit[536]. Autrement dit, la composition administrative ne serait proposée que si la commission des sanctions a déjà tranché la question de droit posée par l'affaire en cause. Dans la mesure où la commission peut ou non homologuer un accord de composition administrative, il lui revient donc de vérifier si le Collège pouvait valablement proposer cette voie alternative à la sanction. Il aura fallu attendre que la jurisprudence vienne apporter des précisions sur le contrôle de l'accord par la commission des sanctions. Dans le silence de la loi, le juge administratif a bouleversé la pratique de la composition administrative.

B. Un pouvoir circonscrit par le juge administratif

150. Par l'arrêt d'Assemblée du 20 mars 2020[537], le Conseil d'État a décidé d'encadrer plus strictement la procédure de composition administrative. En l'espèce, la commission des sanctions avait refusé d'homologuer l'accord conclu entre le secrétaire général de l'AMF et la société Arkéa Direct Bank. Bien que cet accord eût été validé par le Collège

[534] Pour une illustration, voir par exemple l'accord de composition administrative conclu avec la société Sigma Gestion, le 28 juillet 2022 : https://www.amf-france.org/fr/sanction-transaction/transaction.

[535] Pour reprendre l'expression de l'article, B. GARRIGUES, « La montée en puissance de la procédure de composition administrative de l'AMF », *BJB,* 2016, n°12, p. 541.

[536] En ce sens, F. DRUMMOND, « À qui profite la composition administrative ? », *BJB,* 2016, n°11, p. 449.

[537] CE, Ass., 20 mars 2020, *Président de l'Autorité des marchés financiers et Société Arkéa Direct Bank*, n°422186 ; *RFDA,* 2020, p. 473, concl. L. DUTHEILLET de LAMOTHE ; *AJDA,* 2020, p. 934, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS ; *RSC,* 2020 p. 351, note F. STASIAK ; *JCP G*, 2020, doctr. 570, obs. F. PELTIER ; *BJB*, 2020, n°3, p. 15, note A. GAUDEMET ; *RDBF,* 2020, comm. 69, P. PAILLER ; *Dr. Sociétés,* 2020, comm. 82, O. BAILLIENCOURT.

de l'AMF, la commission des sanctions estimait que, les griefs reprochés à la société soulevaient des questions nouvelles sur le fond devant être tranchées par elle. Le président de l'AMF et la société en cause attaquèrent ce refus devant le juge administratif. La décision de la Haute juridiction appelle plus particulièrement deux remarques quant au contrôle de la commission des sanctions et à l'office du juge.

151. Le silence du législateur sur l'étendue du contrôle de la commission des sanctions a été interprété de diverses façons par la doctrine. D'aucuns estimaient que le Collège de l'AMF pouvait proposer la voie de la composition administrative de manière discrétionnaire[538]. De ce fait, la Commission des sanctions ne pourrait exercer qu'un contrôle de la régularité de la procédure de composition administrative en s'assurant par exemple que les délais ont bien été respectés. D'autres suggéraient que la commission pouvait exercer un contrôle restreint, c'est-à-dire limité à l'erreur manifeste d'appréciation[539]. À ce titre, la commission s'assurerait que l'accord en cause ne soit entaché d'erreur manifeste de droit, de fait ou encore d'appréciation[540]. Son contrôle ne porterait donc pas sur le bien-fondé de la proposition d'entrée en voie de composition administrative formulée par le Collège. Enfin, il a pu être soutenu que la commission disposait au contraire d'un pouvoir d'appréciation sur le bien-fondé de la proposition du Collège[541]. Le contrôle de la commission ne serait ainsi pas restreint, de sorte qu'il y aurait un *« double verrou »*[542]*,* soit la validation du conseil puis l'homologation de la commission.

152. Ce débat sur l'homologation a finalement été tranché par la décision susmentionnée du Conseil d'État. Ce dernier estime que la commission des sanctions doit d'une part contrôler la régularité de la procédure de composition administrative et l'exactitude des faits matériels qui fondent sa décision. D'autre part et surtout, la commission doit également *« s'assurer que, 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*

[538] En ce sens, S. DARIOSECQ, « Le pouvoir de sanction de l'AMF : évolutions importantes », *BJB,* 2011, n°2, p. 115.

[539] En ce sens, D. LABETOULLE, « La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers : un témoignage », *Droit et société,* 2016, n° 93, p. 337-355.

[540] En ce sens, *ibid.*

[541] En ce sens, P.-H. CONAC, « Composition administrative auprès de l'AMF », *Rev. Sociétés*, 2011, p. 61.

[542] *Ibid.*

de composition administrative n'est pas inapproprié au regard de l'exigence de répression des manquements commis par les professionnels concernés à leurs obligations »[543]. Étant précisé qu'elle peut notamment à ce titre et au regard de l'exigence de prévisibilité de la norme, refuser d'homologuer une composition administrative si les griefs notifiés, soulèvent une question nouvelle ou d'une difficulté particulière devant être tranchée par elle.

153. La Haute juridiction considère donc que le contrôle de la commission ne doit pas être restreint à l'erreur manifeste d'appréciation. Comme le préconisait le rapporteur public, la commission peut refuser *« pleinement »*[544] un accord de composition qui lui paraît inapproprié au regard de sa politique répressive. Elle vient également préciser que la commission peut refuser d'homologuer une transaction si les griefs notifiés soulèvent une question nouvelle ou présentant une difficulté particulière. Le refus d'une homologation n'étant pas restreint à ces deux hypothèses. Le Conseil d'État subordonne ainsi l'entrée en voie de composition administrative à davantage de critères que celui de la nouveauté de la question mis en œuvre jusqu'alors par la pratique. La gravité de l'affaire serait donc susceptible de justifier le refus d'homologation, ce qui respecterait plus fidèlement la volonté du législateur[545]. Le rapporteur du Sénat sur le projet de loi du 22 octobre 2010 souligne que *« la procédure doit être très encadrée et exclue dans les cas les plus graves : à cet égard, le dispositif issu de la commission des Finances du Sénat n'aurait pas été acceptable »*[546].

154. Il aurait été discutable de limiter le rôle de la Commission des sanctions au simple *« contrôle qualité »*[547] de l'homologation. D'autant que les débats parlementaires précédant

---

[543] CE, Ass., 20 mars 2020, *Président de l'Autorité des marchés financiers et Société Arkéa Direct Bank,* préc.

[544] L. DUTHEILLET DE LAMOTHE, « Autorité des marchés financiers. La composition administrative entre le Collège et la commission des sanctions. Conclusions sur CE, Ass., 20 mars 2020*, Autorité des marchés financiers et Société Arkea Direct Bank* », *RFDA,* 2020, p. 473.

[545] F. DRUMMOND, « À qui profite la composition administrative », *op. cit.* ; P. PAILLER, « Conditions d'homologation d'un accord de composition administrative », *RDBF*, 2020, comm. 69.

[546] Rapport n° 2848 de M. Jérôme CHARTIER fait au nom de la Commission des finances du Sénat, déposé le 6 octobre 2010, p. 23.

[547] Selon l'expression utilisée par C. MALVERTI, C. BEAUFILS, « AMF contre AMF », *AJDA,* 2020, p. 934.

l'adoption de la loi du 22 octobre 2010[548] révèlent l'importance de l'encadrement de la possibilité de proposer une composition administrative[549]. Il n'est à cet égard pas anodin que le rapport du Sénat sur le projet de loi de régulation bancaire et financière souligne que la composition administrative est *« une procédure qui doit être strictement limitée »*[550]. De surcroît, laisser un pouvoir discrétionnaire au Collège quant au choix de la composition administrative aurait vraisemblablement conduit à un essor immodéré de cette procédure au détriment de la sanction et du contrôle du juge.

155. L'étendue du contrôle de la commission définie par la décision du Conseil d'État a toutefois suscité de vives réactions. Dans un communiqué publié le jour même de la décision, l'AMF déclara que la position du juge administratif remettait en cause le recours à la composition administrative[551]. Un tel discours a été également porté par une partie de la doctrine. Le Professeur Antoine GAUDEMET abonde notamment en ce sens dans la mesure où il considère que l'étendue du contrôle de la commission constitue *« un aléa difficilement maîtrisable »* [552]. En conséquence, tant le Collège de l'AMF que les mis en cause seraient réticents à choisir la voie de la composition administrative. Par ailleurs, la décision du Conseil d'État serait selon l'auteur préjudiciable à *« la stratégie répressive développée par l'AMF à l'égard des professionnels, consistant de plus en plus à faire d'abord la "pédagogie" de l'application des normes nouvelles au moyen de la procédure de composition administrative avant de recourir ensuite à la procédure de sanction »*[553]. Ces critiques paraissent excessives.

156. Le silence du législateur rendait nécessaire l'encadrement plus strict de la composition administrative, ne serait-ce parce que *« nombre d'accords de composition administrative publiés depuis près de 10 ans n'ont pas porté que sur des interprétations*

---

[548] Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière – JO n°0247 du 23 octobre 2010.

[549] En ce sens, A. GAUDEMET, « Critères de l'offre d'entrée en voie de composition administrative », *RDBF,* 2013, comm. 32.

[550] Rapport n° 2848 de M. Jérôme CHARTIER, *op. cit.*, p. 25.

[551] https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lautorite-des-marches-financiers-prend-acte-de-la-decision-du-conseil-detat-concernant-une.

[552] A. GAUDEMET, « Le Conseil d'État approuve la commission des sanctions de l'AMF d'avoir refusé d'homologuer un accord de composition administrative », *BJB*, 2020, n°3, p. 15.

[553] A. GAUDEMET, *op. cit.*

simples de la norme »[554]. En tous les cas, que la Commission des sanctions puisse exercer un contrôle entier pour homologuer ou non ne portera pas à atteinte à l'efficacité de la mission de régulation de l'AMF. Cette efficacité ne peut être évaluée uniquement en termes quantitatifs. La célérité, la souplesse de la procédure et le nombre d'accords de composition administrative conclus, ne doivent pas être les seuls éléments pris en compte pour guider la politique de l'AMF[555]. Cela reviendrait à occulter notamment le fait que l'efficacité de l'action de l'AMF passe aussi par le caractère dissuasif des sanctions qu'elle est susceptible d'infliger. La moralisation de la vie financière que la crise de 2008 a rendue nécessaire, en dépend. Dès lors, en vérifiant qu'un accord de composition administrative est approprié, la Commission s'assure en définitive que *« le fait même de recourir à cette procédure est pertinent au regard des enjeux, tant pour l'entreprise elle-même, qui échappe ainsi à la flétrissure d'une condamnation et aux conséquences économiques qu'une telle atteinte à sa réputation est susceptible d'emporter, que pour le reste des acteurs du marché ainsi que pour l'intérêt général qui s'attache, pour la société, à voir les coupables punis »*[556]. Le Conseil d'État institue un équilibre institutionnel entre le Collège et la commission des sanctions conforme à la mission de l'AMF dévolue par le législateur. En somme, la sanction demeure la règle, la composition administrative, l'exception.

157. Implicitement, le Conseil d'État s'est également prononcé sur son propre office en contrôlant le refus d'homologation attaqué et en le jugeant fondé en ce qu'il soulevait une question nouvelle et difficile. Contrairement en matière de sanction où les recours sont de pleine juridiction[557], la loi ne disait mot sur la nature du recours ouvert contre les décisions d'homologation de la commission des sanctions. Classiquement, sauf disposition législative expresse, les recours contre les actes administratifs unilatéraux, autres que les sanctions, sont des recours pour excès de pouvoir. Tel est par exemple le cas des recours contre une décision de refus d'agrément de l'AMF, qui si elle est justifiée par le fait que le

[554] F. PELTIER, « Jurisprudence de l'AMF, le monopole de la Commission des sanctions », *JCP G*, 2020, doctr. 570.

[555] *Contra.* A. GAUDEMET, *op. cit.* Le Professeur Antoine GAUDEMET écrit à cet égard que la décision du Conseil d'Etat serait préjudiciable à l'efficacité de l'action répressive de l'AMF en ce qu'elle *« amputerait d'un instrument souple, utilisé à plus de 80 reprises déjà, permettant de mettre à la charge des personnes mises en cause l'obligation de payer une somme d'argent, ainsi que des mesures de remédiation, dans un délai raisonnable »*.

[556] C. MALVERTI, C. BEAUFILS, *op. cit.*

[557] En vertu de l'article R. 621-45 du CMF.

bénéficiaire ne remplit plus les conditions d'octroi dudit agrément ou vise à prévenir un trouble à l'ordre public, ne *« présente pas le caractère d'une sanction »*[558]. Dans les conclusions du rapporteur public de l'arrêt d'Assemblée, le recours pour excès de pouvoir avait été suggéré en ce qu'il permettrait de respecter au mieux le pouvoir d'appréciation de la commission des sanctions[559]. Le juge administratif n'a finalement pas suivi ces conclusions et opta pour le recours de pleine juridiction. Ce dernier était certes jugé *« moins naturel »*[560] mais avait déjà été autorisé dans d'autres matières[561]. Outre la possibilité d'encadrer plus strictement la marge d'appréciation de la commission, il semble que *« c'est la perspective de pouvoir homologuer lui-même un accord de composition en cas de censure d'un refus, et de mettre ainsi rapidement un terme à l'affaire sans renvoyer les parties devant la commission des sanctions, qui a convaincu le Conseil d'État de recourir à l'orchestre du plein contentieux plutôt qu'aux instruments, moins nombreux, de l'excès de pouvoir »*[562]. Cette position est cohérente avec la volonté législative de cantonner la composition administrative à une procédure d'exception et avec celle du juge administratif de s'affirmer en tant que juge du contentieux de la régulation des marchés financiers. Le pouvoir de composition administrative de l'AMF ne conduira ainsi pas à amoindrir excessivement la compétence du Conseil d'État.

[558] CE, 13 janvier 2011, *M. A et Société AAA Stratégie*, n°337552, T., p. 788 ; *BJB,* 2011, n°10, p. 596, concl. M. GUYOMAR.

[559] L. DUTHEILLET DE LAMOTHE, *op. cit.*

[560] *Ibid.*

[561] Par exemple, en vertu L.232-24 du Code du sport, les recours contre les décisions de refus d'homologation de la commission des sanctions de l'Agence française de lutte contre le dopage sont des recours de pleine juridiction.

[562] C. MALVERTI, C. BEAUFILS, *op. cit*.

Conclusion du chapitre

158. Ainsi, il apparaît qu'en dehors des décisions individuelles de l'AMF, la limitation de la compétence du Conseil d'État, dans le contentieux de la régulation financière, se révèle relative. Les premières limites à la compétence du juge administratif, d'origine jurisprudentielle, car issues de la jurisprudence du Tribunal des conflits, ont créé de nouveaux dualismes juridictionnels. Or, la répartition des compétences juridictionnelles esquissée par le juge des conflits, s'explique davantage par des raisons de politique jurisprudentielle. En effet, cette répartition, aussi bien pour le contentieux de la responsabilité de l'AMF que pour celui des décisions des gestionnaires de plateforme, ne manque pas de soulever certaines interrogations. La bonne administration de la justice pour le premier dualisme, et l'importance de l'intérêt général sur les marchés financiers, pour le second, justifient pourtant que la juridiction administrative soit pleinement, du moins davantage compétente.

159. Les secondes limites à la compétence du Conseil d'État, qui ont été consacrées cette fois-ci par le législateur, étaient théoriquement significatives. La procédure d'aiguillage conduisait à interdire l'AMF, d'exercer des poursuites si celles-ci avaient déjà été engagées par le procureur de la République financier. *A fortiori*, si l'AMF ne peut plus poursuivre, le juge administratif n'est plus susceptible de pouvoir juger son action. Néanmoins il apparaît que la pratique de la procédure d'aiguillage n'a pas restreint de manière importante la compétence du juge administratif. Seules les affaires aux enjeux financiers, particulièrement élevés, semblent échapper à la répression administrative et donc à la compétence du Conseil d'État. Par ailleurs, celui-ci a décidé de circonscrire le pouvoir de composition administrative de l'AMF, lequel pouvait également aboutir à réduire significativement l'étendue de la compétence de la Haute juridiction administrative. Au terme de ces développements, l'analyse des limites à la compétence du juge administratif, révèle paradoxalement l'importance de son rôle.

CONCLUSION TITRE I

160. L'analyse de la compétence du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation des marchés financiers a permis de mettre en évidence une certaine constante. Partout où elle est limitée, la compétence du juge administratif se révèle soit, susceptible d'être étendue, soit peu restreinte en pratique.

161. Concernant les décisions individuelles de l'AMF, le dualisme juridictionnel institué par le législateur s'avère ambigu. D'un côté, on perçoit les raisons ayant présidé à l'extension de la compétence du Conseil d'État, pour connaître des recours formés à l'encontre des décisions individuelles du régulateur. L'amélioration de l'image de la juridiction administrative et de l'efficacité du procès administratif, en particulier grâce à la mise en place de procédures d'urgence, permettent vraisemblablement d'expliquer cette extension. De l'autre, en revanche, le maintien d'un îlot de compétence au profit de la Cour d'appel de Paris, interroge. Les débats parlementaires n'en disent mot. L'objectif de bonne administration de justice, seul fondement juridique susceptible d'expliquer ici, la compétence de l'ordre judiciaire, s'avère discutable en raison des difficultés générées par ce nouveau dualisme juridictionnel. Puisque le Conseil d'État est compétent pour juger les décisions individuelles de l'AMF, prises à l'égard des professionnels des marchés, il pourrait très bien être compétent pour juger les décisions de l'autorité de régulation, relatives aux non-professionnels.

162. Dans d'autres pans du contentieux de la régulation financière, la répartition des compétences juridictionnelles, soulève également d'autres difficultés. En particulier, la répartition de compétences, issue de la jurisprudence du Tribunal des conflits, dans le contentieux de la responsabilité de l'AMF, est particulièrement complexe à saisir. Un bloc de compétences au profit de l'ordre administratif en matière de responsabilité, pourrait dès lors être établi par le juge des conflits. De même, dans la mesure où il est possible de qualifier de service public, l'activité des gestionnaires de plateforme, le juge administratif pourrait également être compétent, pour connaître les décisions prises par ces derniers. Enfin, là où les limites relatives à la compétence de la juridiction administrative, sont fondées juridiquement, il s'avère qu'elles ne sont pas aussi importantes qu'il n'y paraît. La mise en œuvre aussi bien de la procédure d'aiguillage, que du pouvoir de composition

administrative de l'AMF, n'a pas abouti à un recul significatif de la compétence du Conseil d'État.

TITRE II

UN APPORT CONSOLIDÉ PAR L'ÉTENDUE DE L'OFFICE DU JUGE ADMINISTRATIF

163. *« Le juge tranche le litige conformément aux règles de droit qui lui sont applicables »*. Ce premier alinéa de l'article 12 du Code de procédure civile, est souvent présenté comme une illustration manifeste de la mission irréductible, qui incombe non pas au seul juge civil mais à tout juge, qu'il soit pénal ou encore administratif. Aujourd'hui, on préfère parler non plus de mission, mais d'office. En effet, l'office du juge s'est imposé ces dernières années comme un sujet majeur de la réflexion juridique[563]. Celui du juge administratif n'y fait pas exception dans la mesure où il « *fait l'objet d'une importante attention dans la période contemporaine »*[564]. À l'instar des contentieux de l'urbanisme ou des contrats administratifs, le contentieux administratif de la régulation financière constitue un terreau fertile pour une étude de l'office du Conseil d'État. Encore faut-il clarifier ce que nous entendrons par « office du juge ». Certes, on peut éprouver quelque réticence à évoquer l'office du juge au singulier, comme si cet office *« était unique, ou à tout le moins unitaire »*[565]. L'office du juge recouvrant classiquement deux dimensions[566].

---

[563] Parmi une littérature foisonnante sur l'office du juge, voir notamment, G. DARCY, V. LABROT, M. DOAT (dir.), *L'office du juge*, Les colloques du Sénat, 2006, 544 p. ; D. le PRADOT (dir.), « L'office du juge », *Justice et cassation*, 2010, 528 p. ; C. CHAINAIS et *al.*, *L'office du juge. Études de droit comparé*, Bruylant, 2018, 398 p. ; Dossier, « L'office du juge », *Les cahiers de la justice*, Dalloz, 2021, 195 p.

[564] J.-F. LAFAIX, « Avant-propos. Rendre la justice en matière administrative », *in* J.-F. LAFAIX (dir.), *Le renouvellement de l'office du juge administratif*, Berger-Levrault, 2017, p. 13. Sur l'office du juge administratif, voir également les ouvrages suivants, D. CONNIL, *L'office du juge administratif et le temps*, Dalloz, 2012, 904 p. ; E. LANGELIER, *L'office du juge administratif et le contrat administratif*, Faculté de droit et des sciences sociales de Poitiers, 2012, 894 p. ; C. LECLERC, *Le renouvellement de l'office du juge administratif*, L'Harmattan, 2015, 938 p. ; W. LELLIG, *L'office du juge administratif de la légalité*, Thèse de doctorat de droit public, Université de Montpellier, 2015, 607 p. ; G. LEBRUN, *Office du juge administratif et questions préjudicielles. Recherche sur la situation du juge a quo*, LGDJ, 2017, 676 p.

[565] M.-A. FRISON-ROCHE, « Les offices du juge », *in Jean FOYER, Auteur et législateur. Mélanges Jean Foyer*, PUF, 1997, p. 463.

[566] En ce sens, « Office du juge », *in* L. CADIET (dir.), *Dictionnaire de la justice*, PUF, 2004, p. 925 et s. ; J.-F. LAFAIX, « Avant-propos. Rendre la justice en matière administrative », *op. cit.,* p. 13 et s.

164. Au sens le plus large, l'office du juge *« désigne la, ou plus exactement les fonctions, la ou les missions, dont le juge est investi, les divers aspects du rôle qui est le sien dans l'ordonnancement juridique »*[567]. Ce premier aspect renvoie dès lors *« au rôle politique du juge puisqu'en créant des normes, il arbitre nécessairement entre les différents intérêts sociaux concernés »*[568]. Dans un sens plus technique, l'office du juge *« concerne les pouvoirs et les obligations qu'il exerce ou doit respecter dans l'accomplissement des fonctions qui luis sont dévolues »*[569]. Toutefois, malgré *« la mode de l'expression office du juge dans le langage juridique contemporain »*[570], celle-ci demeure incertaine. En l'absence de définition officielle, ces définitions doctrinales comme d'autres foisonnent, sans qu'aucune n'ait pu véritablement s'imposer. C'est pourquoi, plutôt que de proposer une énième définition qui ne pourra qu'être discutable, la prudence invite à retenir l'acception technique de l'office du juge. Cette acception étant la plus appropriée, afin de mettre en lumière, l'importance du rôle du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière.

165. Ainsi, dans les développements qui suivent, l'office du Conseil d'État sera entendu comme celui qui désigne d'une manière globale, ses pouvoirs et ses devoirs, dans l'accomplissement de sa fonction de juge de la régulation financière. Il apparaît alors que les voies de droit dans le contentieux de la régulation financière ont accru les pouvoirs du Conseil d'État, enrichissant par là même, son office (Chapitre 1). De même, l'européanisation du droit de la régulation financière, si elle a imposé de nouvelles obligations au juge administratif, rend finalement son office d'autant plus essentiel. Les nouveaux devoirs issus du droit de l'Union européenne, faisant du Conseil d'État, un acteur incontournable de cette européanisation (Chapitre 2).

---

[567] « Office du juge », *in* L. CADIET (dir.), *Dictionnaire de la justice*, *op. cit.,* p. 925.

[568] J.-F. LAFAIX, « Avant-propos. Rendre la justice en matière administrative », *op. cit.,* p. 14.

[569] « Office du juge », *in* L. CADIET (dir.), *Dictionnaire de la justice*, *op. cit.* En ce sens également, voir J.-F. LAFAIX, « Avant-propos. Rendre la justice en matière administrative », *op. cit.* ; D. CHAUVAUX, « L'office du juge administratif : constantes et évolutions », *Justice et cassation*, 2010, p. 58.

[570] B. PLESSIX, *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, p. 1488.

Chapitre 1

Un office enrichi par la diversité des voies de droit dans le contentieux de la régulation financière

166. Une voie de droit est classiquement définie, comme *« un moyen offert par la loi aux citoyens de faire reconnaître et respecter leurs droits ou de défendre leurs intérêts »*[571]. Dans le contentieux de la régulation financière, il est possible de distinguer d'un côté, les voies de droit accélérées, et de l'autre, les voies de droit ordinaires. Les premières désignent les procédures de référés, alors que les secondes se rapportent aux recours contentieux. Dans ce contentieux, le Conseil d'État est, rappelons-le, juge en premier et dernier ressort pour connaître des recours contre les décisions individuelles de l'AMF. S'il est également juge de cassation dans le contentieux de la responsabilité de l'AMF, la jurisprudence dans ce domaine est essentiellement notable, en ce qui concerne l'encadrement de l'action de celle-ci[572]. Aussi, c'est l'enrichissement de l'office du Conseil d'État en premier et dernier ressort, par les recours contentieux, qui nous intéressera plus particulièrement (Section 2). Bien que les procédures de référés que nous connaissons actuellement, aient été instituées postérieurement à ces recours contentieux, leur incidence sur l'office du juge administratif, sera abordée en premier, puisqu'au cours de l'instance, elles aboutissent avant les recours contentieux (Section 1).

Section 1 : L'enrichissement de l'office du juge administratif par les référés

167. Les référés soulèvent deux questions essentielles dans le contentieux de la régulation financière. Pourquoi les procédures de référés sont-elles utiles et comment sont-elles utilisées dans ce contentieux ? La justification des référés en matière de régulation

[571] « Voie de droit », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, p. 1083.

[572] Pour plus de précisions, voir *infra* n° 414 et s.

financière répondra à la question du pourquoi (§ 1), tandis que l'utilisation de ces référés visera à répondre à celle du comment (§ 2).

§ 1 : La justification des référés dans le contentieux administratif de la régulation financière

168. L'absence de procédures de référés efficaces devant la juridiction administrative a été une des raisons avancées pour justifier la prédominance antérieure de la compétence de l'ordre judiciaire dans le contentieux de la régulation financière. Certes, cet argument était contestable en particulier au regard du nombre limité de sursis à exécution ordonné par le juge judiciaire[573]. Toutefois, il n'en demeure pas moins que, *« pendant longtemps, l'absence de procédures de référé dignes de ce nom devant la juridiction administrative a été [l'un] de ses talons d'Achille »*[574]. En effet, l'absence de telles procédures devant l'ordre administratif portait préjudice aux droits des justiciables pour plusieurs raisons. Dès 1962, ces dernières avaient été mises en lumière par un article devenu célèbre, de Jean RIVERO[575]. À travers les « réflexions naïves » d'un Huron venu d'une tribu lointaine, l'auteur démontra en quoi les faiblesses du recours pour excès de pouvoir (REP) rendaient nécessaire l'instauration de procédures de référés. Présenté Gaston JÈZE comme étant *« l'arme la plus efficace, la plus économique et la plus pratique qui existe au monde pour défendre les libertés »*[576], le REP présentait pourtant deux lacunes importantes.

169. D'une part, le REP n'a pas de caractère suspensif, ce qui signifie que l'exercice de ce recours contre un acte administratif ne suspend pas l'exécution de ce dernier. En effet, il n'appartient pas au juge *« d'arrêter le bras de l'Administration au moment où elle exécute ; c'est après coup qu'intervient sa censure redoutée »*[577]. Certes, pour atténuer cette caractéristique du REP, le juge administratif avait le pouvoir d'ordonner le sursis à exécution d'une décision administrative. Mais ce pouvoir fut strictement limité par la

[573] En ce sens, F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, p. 254.

[574] B. PLESSIX, *Droit administratif général, op. cit.,* p. 1500.

[575] J. RIVERO, « Le Huron au Palais-Royal ou réflexions naïves sur le recours pour excès de pouvoir », *Dalloz*, Chronique VI, 1962, p. 329.

[576] G. JÈZE, « Les libertés individuelles », *Annuaire de l'Institut international de droit public*, 1929, p. 180.

[577] J. RIVERO, *op. cit.*

juridiction administrative. Dans l'arrêt d'Assemblée *Huglo* du 2 juillet 1982[578], le Conseil d'État considéra que le caractère exécutoire des actes administratifs est *« la règle fondamentale du droit public et que le sursis à exécution n'est pour le juge qu'une simple faculté, alors même qu'existent des moyens sérieux d'annulation et un préjudice difficilement réparable »*[579]. Ce faisant, la Haute juridiction administrative affirmait nettement son attachement au fait que les actes administratifs soient immédiatement exécutables au moment de leur publicité. Cette conséquence du privilège du préalable impliquant *« concrètement que les actes administratifs sont présumés légaux et doivent être exécutés jusqu'à ce qu'un juge, saisi d'un recours à leur encontre, en décide autrement »*[580]. Ceci explique pourquoi le juge administratif était réticent à déroger à cette règle en ordonnant le sursis à exécution d'un acte administratif alors même que les textes l'y autorisaient.

170. L'ancien article R. 125 du Code des tribunaux administratifs et des cours administratives d'appel prévoyait que le sursis pouvait être ordonné à deux conditions. D'une part, l'exécution de la décision administrative devait être susceptible *« d'entraîner des conséquences difficilement réparables »* [581]. D'autre part, les moyens invoqués dans la requête devaient être sérieux et de nature à justifier l'annulation de la décision attaquée. Comme l'explique le Professeur Camille BROYELLE, *« lues par un juge favorable à la procédure, ces dispositions auraient pu constituer une arme de protection efficace »*[582]. Tel ne fut pas le cas. Le juge administratif considérait que les conséquences difficilement

[578] CE, Ass., 2 juillet 1982, *Huglo*, n° 25288 25323, Rec., p. 257 ; *AJDA,* 1982, p. 627, concl. BIANCARELLI.

[579] CE, Ass., 2 juillet 1982, *Huglo*, préc.

[580] B. SEILLER, *Droit administratif. Tome 1, Les sources et le juge*, Flammarion, 8e éd., 2021, p. 210. Dans le même sens, le Professeur Benoît PLESSIX explique qu'*« à la différence du droit privé, reposant sur le principe fondamental selon lequel nul ne peut se faire justice à soi-même (saisir de force les biens de son débiteur, expulser manu militari l'occupant irrégulier de son bien immobilier, etc.), le privilège du préalable offre à l'autorité compétente pour agir en matière administrative, la prérogative exorbitante de conférer unilatéralement à ses opérations un caractère exécutable par elles-mêmes, sans intervention préalable d'aucun juge »* (B. PLESSIX, *Droit administratif, op. cit.,* p. 634). Toutefois, le privilège du préalable demeure controversé. Pour une appréciation positive de cette règle, voir par exemple, C. HAUUY, « La pérennité du privilège du préalable », *AJDA*, 2015, p. 2363. Pour des critiques, voir notamment, P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, LGDJ, 16e éd., 2022, spéc. p. 375-376 ; W. GREMAUD, « Le mythe du privilège du préalable », *RFDA*, 2020, p. 435.

[581] En vertu de l'alinéa 3 de l'ancien article R. 125 du Code des tribunaux administratifs et des cours administratives d'appel.

[582] C. BROYELLE, *Contentieux administratif*, LGDJ, 11e éd., 2023, p. 502.

réparables s'analysaient *« comme celles insusceptibles d'être effacées par une indemnisation »*[583]. De la même façon, les moyens sérieux devaient en réalité être des moyens fondés[584]. En d'autres termes, le juge administratif n'accordait un sursis à exécution que lorsque l'annulation de l'acte administratif attaqué, paraissait quasiment certaine. Dans le cas contraire, il rejetait sans ambages la demande de sursis comme l'illustre l'arrêt *Société Athis* du 28 janvier 1998[585]. En l'espèce, la société requérante demandait au Conseil d'État qu'il soit sursis à l'exécution de la décision de retrait d'agrément prise à son encontre par l'ancienne Commission des opérations de bourse (COB). La Haute juridiction administrative rejeta cette requête. De manière laconique, elle estima qu'aucun des moyens invoqués par la société, à l'appui de sa demande d'annulation de cette décision de retrait d'agrément, ne paraissait de nature à justifier l'annulation de cette dernière. Le souci pour le juge administratif de faire prévaloir le caractère exécutoire des actes administratifs aboutit en pratique à rendre l'obtention d'un sursis, exceptionnelle[586]. Par ailleurs, la procédure du sursis à exécution avait peu d'intérêt pour le justiciable puisqu'elle n'était pas enserrée dans des délais restreints permettant de répondre efficacement aux situations d'urgence. *« Le plus souvent, lorsque les juges du sursis avaient statué, le mal était fait »*[587]. À quoi bon obtenir le sursis à exécution d'une décision administrative ordonnant la démolition d'un immeuble, si ce dernier a entre-temps été démoli !

171. D'autre part, l'annulation d'un acte administratif, à la suite d'un REP, n'autorisait pas le juge administratif à imposer une quelconque obligation à l'administration. Ce principe avait en outre été affirmé par la décision d'Assemblée *Amoros* du 23 janvier 1970, selon laquelle *« le juge administratif n'a pas qualité pour adresser des injonctions à l'Administration »*[588]. En conséquence, il était interdit au juge administratif d'aller au-delà

[583] *Ibid.*

[584] En ce sens, *ibid.*

[585] CE, 28 janvier 1998, *Société Athis*, n° 193392, Rec., p. 276 ; *RFDA*, 2002, p. 509, concl. F. LAMY ; *AJDA*, 2001, p. 634, chron. M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *D.*, 2002, p. 1666 , obs. S. THOMASSET-PIERRE; *RSC*, 2002, p. 612, obs. J. RIFFAULT-SILK ; *RTD Com.,* 2002, p.132, obs. N. RONTCHEVSKY.

[586] C. BROYELLE, *op. cit.*, p. 502.

[587] *Ibid.*

[588] CE, 23 janvier 1970, *Amoros*, n° 77861, Rec., p. 51 ; *AJDA*, 1970, p. 174, note DELCROS ; *AJDA*, 1970, p. 609, chron. LABETOULLE, CABANES ; *RDP*, 1970, p. 1035, note M. WALINE.

de la simple annulation de l'acte administratif illégal. Or, comme a pu le relever le Huron, *« n'est-ce point méconnaître la nature des choses que de dissocier l'annulation de ses conséquences ? Mettre à néant l'acte, mais se refuser à dire ce qui doit nécessairement découler de cette disparition, n'est-ce point, pour le juge, s'arrêter à mi-chemin, sans aller au bout de sa tâche ? Et que dirait-on du bûcheron qui couperait les racines de l'arbre, mais se refuserait à l'abattre, laissant ce soin à la tempête d'hiver ? »*[589]. Cette interdiction pour le juge de prononcer des injonctions à l'encontre de l'administration, qui était dès lors préjudiciable pour les administrés, ne reposait également sur aucun fondement textuel. Elle avait été dégagée uniquement par la jurisprudence administrative. Soucieux d'apparaître comme une juridiction indépendante de l'administration à laquelle il a autrefois appartenu, le Conseil d'État décida d'appliquer rigoureusement l'interdiction de faire acte d'administrateur[590]. *« Or précisément, énoncer dans le jugement les conséquences qu'il convient de tirer d'une annulation, et plus généralement imposer des obligations de faire, revient à se substituer à l'administration, en somme à se montrer administrateur »*[591]. Certes, la loi du 8 février 1995[592] était revenue sur cette interdiction en octroyant, au juge administratif, un pouvoir d'injonction afin d'assurer l'exécution d'une décision de justice. *« Ce pouvoir d'injonction […] permet[tant] au juge tout à la fois d'ordonner et de préciser les mesures qu'implique l'exécution de la chose jugée »*[593]. Étant précisé, qu'avant ce texte, le juge administratif avait tout de même la faculté d'ordonner à l'administration, la

[589] J. RIVERO, *op. cit.*

[590] En ce sens, B. PLESSIX, *Droit administratif*, *op. cit.*, spéc. p. 1450-1451.

[591] C. BROYELLE, *Contentieux administratif*, 6e éd., 2018, p. 299.

[592] Loi 95-125 du 8 février 1995 relative à l'organisation des juridictions et à la procédure civile, pénale et administrative – JO n° 34 du 9 février 1995.

[593] B. PLESSIX, *op. cit.,* p. 1454. Comme l'explique le Professeur Benoît PLESSIX, deux cas de figure ont été prévus par le législateur. *« Lorsqu'une décision du juge administratif implique nécessairement une mesure d'exécution déterminée, le juge de l'exécution la prescrit (CJA, art. L. 911-1) ; lorsqu'une décision du juge administratif implique seulement qu'une décision soit prise par l'Administration, après nouvelle instruction, le juge de l'exécution se borne à ordonner à l'Administration de prendre une nouvelle décision, sans lui dire laquelle (CJA, art. L. 911-2) »* (p. 1455). Pour plus de précisions sur le pouvoir d'injonction du juge administratif, voir notamment, C. MAUGÜÉ, « Les injonctions pour exécution de la chose jugée », *in Mélanges en l'honneur de Daniel Labetoulle*, Dalloz 2007, p. 591 ; A. PERRIN*, L'injonction en droit public français*, Éditions Panthéon-Assas, 2009, 918 p. ; A. BOURREL, « Le pouvoir d'injonction du juge des référés d'urgence », *RDP*, 2010, p. 927 ; J.-M. SAUVÉ, « L'injonction, l'exécution du jugement, la loi du 8 février 1995 après vingt ans de pratique – Réflexions sur l'effectivité des décisions du juge administratif », Discours du 5 septembre 2014, Colloque organisé dans le cadre de la Conférence nationale des présidents des juridictions administratives, en ligne sur le site du Conseil d'État ; A. PERRIN, « Au-delà du cadre législatif initial : le pouvoir d'injonction en dehors de la loi du 8 février 1995 », *RFDA*, 2015, p. 643.

communication de documents. Par exemple, dans un arrêt du 5 novembre 1993[594], le Conseil d'État a pu enjoindre au président de l'ancienne COB de communiquer des documents dans un délai de 15 jours. Ces documents étant nécessaires pour déterminer si le refus de communication des documents au requérant, par la COB, était justifié. Néanmoins, à l'instar du sursis à exécution, le pouvoir d'injonction était inadapté aux situations d'urgence puisqu'il ne pouvait être mis en œuvre que dans le cadre d'une procédure contentieuse classique.

172. C'est pour remédier à ces défauts majeurs affectant l'effectivité de la justice administrative[595], que fut adoptée la loi n° 2000-597 du 30 juin 2000[596]. L'exposé des motifs du projet de loi indiquant qu'une réforme des procédures de référé était notamment nécessaire car *« le juge administratif se trouve démuni pour traiter les situations d'urgence auxquelles il est de plus en plus souvent confronté »*[597]. Au regard des nouvelles procédures de référé instituées et des pouvoirs accordés au juge administratif dans le cadre de ces dernières, *« la loi du 30 juin 2000 apporte une innovation fondamentale au droit du contentieux administratif »*[598] et par là même au contentieux de la régulation financière. Reste dès lors à déterminer dans quelle mesure l'utilisation des référés issus de cette loi participe de manière effective à la protection des droits des justiciables dans ce contentieux.

[594] CE, 5 novembre 1993, *M. X.*, n° 143973, T., p. 624.

[595] Sur ces défauts voir également, R. VANDERMEEREN, « Commentaire de la loi n° 2000-597 du 30 juin 2000 relative au référé devant les juridictions administratives », *AJDA,* 2000, p. 706.

[596] Loi n° 2000-597 du 30 juin 2000 relative au référé devant les juridictions administratives – JO 151 du 1er juillet 2000. Parmi une littérature abondante sur cette réforme législative, voir notamment, D. LABETOULLE, « Le projet de réforme des procédures d'urgence devant le juge administratif », *AJDA,* 1999, p. 79 ; R. VANDERMEEREN, *op. cit.* ; « Dossier consacré aux procédures d'urgence », *RFDA,* 2002, p. 245 et s. ; Colloque de la Conférence nationale des Présidents des juridictions administratives, « Premier bilan de la réforme des procédures d'urgence dans le contentieux administratif », *RFDA,* 2007, p. 45 et s. ; X. DOMINO, A. BRETONNEAU, « Dix ans d'urgences », *AJDA,* 2011, p. 1369 ; J.-M. SAUVÉ, « Bilan de quinze années d'urgence devant le juge administratif », *Colloqué organisé par le Conseil d'État et le Conseil national des Barreaux à la Maison de la chimie*, Discours du 26 juin 2015, en ligne sur le site du Conseil d'État ; H. MUSCAT, « 15 ans de nouveaux référés administratifs ! », *JCP A,* 2016, 2335 ; « Colloque : La loi du 30 juin 2000 relative au référé devant les juridictions administratives », organisé le 30 juin 2021 à l'Université Clermont Auvergne, *RFDA,* 2021, p. 639 et s.

[597] Projet de loi relatif au référé devant les juridictions administratives, n° 269, déposé le 17 mars 1999.

[598] O. DUGRIP, « Les procédures d'urgence : l'économie générale de la réforme », *RFDA*, 2002, p. 245.

§ 2 : L'utilisation des référés dans le contentieux administratif de la régulation financière

173. Codifiés au titre II du livre V du Code de justice administrative (CJA), trois *« référés d'urgence »*[599] peuvent être distingués. La condition d'urgence exigée par ces référés, a pour conséquence d'enserrer ces procédures de référés dans des délais restreints. L'article L.511-1 du CJA prévoyant que le juge des référés doit se prononcer *« dans les meilleurs délais »*. Si le référé-suspension s'avère effectif dans le contentieux de la régulation financière (A), en revanche les référés mesures utiles et liberté demeurent inutilisés par les requérants (B).

A. L'effectivité du référé-suspension

174. L'examen des conditions du référé-suspension dans le contentieux administratif général constitue un préalable nécessaire (1) afin de comprendre l'appréciation pragmatique de ces conditions par le juge administratif dans le contentieux de la régulation financière (2).

1. L'examen nécessaire des conditions du référé-suspension dans le contentieux administratif général

175. Le référé-suspension est prévu à l'article L. 521-1 du CJA qui dispose que *« quand une décision administrative, même de rejet, fait l'objet d'une requête en annulation ou en réformation, le juge des référés, saisi d'une demande en ce sens, peut ordonner la suspension de l'exécution de cette décision, ou de certains de ses effets, lorsque l'urgence le justifie et qu'il est fait état d'un moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité de la décision »*. Ce référé succède au sursis à exécution et permet, comme son nom l'indique, au justiciable d'obtenir la suspension d'une décision

[599] En référence à l'expression utilisée par le Professeur Camille BROYELLE dans son manuel. Voir C. BROYELLE, *Contentieux administratif*, *op. cit.*, p. 519 et s. Les référés constat, instruction et provision, lesquels ne sont pas subordonnés à une condition d'urgence ne seront pas abordés. Sur ces référés, voir C. BROYELLE, *op. cit.*, p. 545 et s.

administrative. À la lecture de l'article susvisé, il apparaît que trois conditions doivent être réunies pour que ce référé puisse aboutir.

176. D'abord, la décision administrative litigieuse doit faire l'objet d'un recours au fond, c'est-à-dire soit un recours pour excès de pouvoir, soit un recours de pleine juridiction. Le référé-suspension est dès lors une voie de droit accessoire à un recours principal au fond[600]. Cette condition impliquant en particulier que, lorsque d'une demande de suspension d'un acte administratif a été introduite, le juge administratif doit s'assurer au préalable que la requête en annulation de l'acte litigieux est bien recevable. Auquel cas, l'irrecevabilité du recours en annulation au fond entraînera celle du référé-suspension. En témoigne l'arrêt *Commune de Loches* du 11 mai 2001[601]. Dans cette affaire, le Conseil d'État jugea que la demande de suspension d'un permis de construire était subordonnée à la recevabilité du recours en annulation de ce permis. Il appartenait dès lors au juge des référés de rechercher si la requête en annulation était recevable sous peine d'entacher son ordonnance d'une erreur de droit. En l'espèce, le recours en annulation étant irrecevable car forclos, le référé-suspension ne pouvait donc prospérer. Certes, l'exigence tenant à l'introduction préalable d'un recours au fond a pu être appréciée de manière souple par la juridiction administrative, notamment dans le contentieux contractuel[602]. Toutefois, aucune appréciation notable de cette condition n'est à relever dans le contentieux de la régulation financière, ce qui n'est pas le cas pour les deux autres conditions du référé-suspension.

177. Les conditions restantes du référé-suspension sont relatives à l'urgence, d'une part, et à l'invocation d'un « *moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité de la décision* »[603], d'autre part. Afin de comprendre l'appréciation de ces conditions par le juge des référés dans le contentieux de la régulation financière, un détour par le contentieux administratif général s'impose.

178. Bien qu'elle ne soit pas précisément définie, l'urgence a vu ses contours progressivement dessinés au fil de la jurisprudence. L'arrêt de Section du 19 janvier 2001,

---

[600] En ce sens, voir notamment, R. VANDERMEEREN, « Le référé-suspension », *RFDA,* 2002, p. 250.

[601] CE, 11 mai 2001, *Commune de Loches*, n° 231802, T., p. 1099 ; *AJDA*, 2001, p. 465, chron. M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *RDI,* 2001, p. 403, note L. DEREPAS.

[602] En ce sens, voir par exemple, C. PAILLARD, « Le référé-suspension », *JCP A,* 2016, 2336 et les références citées.

[603] En vertu de l'article L. 521-1 du CJA.

Confédération nationale des radios libres[604] constitue un point de passage obligé en ce qui concerne cette condition du référé-suspension. Dans un considérant de principe, le Conseil d'État jugea que la condition d'urgence est remplie *« lorsque la décision administrative contestée préjudicie de manière suffisamment grave et immédiate à un intérêt public, à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il entend défendre »*[605]. En d'autres termes, l'urgence est appréciée concrètement par le juge au regard de la situation du demandeur[606]. Ce dernier devant démontrer que l'atteinte à sa situation ou ses intérêts est telle qu'elle rende nécessaire la suspension de la décision attaquée[607], sous réserve que *« l'atteinte en cause ne résulte pas de son incurie, de son imprudence ou de manœuvres dilatoires »*[608]. Le juge administratif prenant soin de préciser qu'à ce titre, sont susceptibles d'être suspendues, des décisions ayant *« un objet ou des répercussions […] purement financiers »*[609] et dont les effets, en cas d'annulation, pourraient être effacés par une indemnisation. Dès lors, conformément à la volonté du législateur, les conditions de mise en œuvre du référé-suspension apparaissent plus souples que l'ancien sursis à exécution.

179. Outre son appréciation concrète au regard de la situation du requérant, la condition d'urgence doit également *« s'apprécier objectivement et globalement »*[610] au regard, cette fois-ci de l'ensemble des intérêts publics et privés en présence dans l'affaire en cause. Par conséquent, la condition d'urgence implique *« une mise en balance d'intérêts concurrents, publics et/ou privés, que le juge administratif pondère et compare »*[611]. Cette pondération

---

[604] CE, Sect., 19 janvier 2001, *Confédération nationale des radios libres*, n° 228815, Rec., p. 29 ; *RFDA,* 2001, p. 378, concl. L. TOUVET ; *AJDA,* 2001, p. 150, note M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *D.,* 2001, p. 1414, note B. SEILLER ; *GACA*, Dalloz, 8e éd., 2022, n° 14, p. 276-308.

[605] CE, Sect., 19 janvier 2001, *Confédération nationale des radios libres,* préc.

[606] En ce sens, voir notamment, J.-M. SAUVÉ, « L'urgence devant le Conseil d'État : procédures, méthodes de travail et défis nouveaux », *Séminaire organisé par l'Association internationale des Hautes juridictions administratives (AIHJA)*, Intervention du 23 septembre 2014, en ligne sur le site du Conseil d'État.

[607] Pour des illustrations, voir notamment, C. BROYELLE, *op. cit.*, p. 465 et s. et les références citées. Il y a notamment urgence à suspendre une décision administrative quand : *« le refus de séjour opposé au demandeur le sépare de ses enfants, un texte réglementaire expose une profession à un risque financier, le refus d'autoriser l'installation d'une antenne relais fait obstacle à la couverture du territoire »*.

[608] J.-M. SAUVÉ, « L'urgence devant le Conseil d'État : procédures, méthodes de travail et défis nouveaux », *op. cit.*

[609] CE, Sect., 19 janvier 2001, *Confédération nationale des radios libres,* préc.

[610] CE, Sect., 28 février 2001, *Préfet des Alpes-Maritimes*, n° 229562 229563 229721, Rec., p. 110 ; *D.,* 2002, p. 2222, note R. VANDERMEEREN ; *AJDA,* 2001, p. 461, note M. GUYOMAR, P. COLLIN.

[611] J.-M. SAUVÉ, « Bilan de quinze années d'urgence devant le juge administratif », *op. cit.*

des intérêts en présence s'analysant *« essentiellement en une confrontation entre l'intérêt privé du demandeur et l'intérêt général »*[612] défendu par l'administration. Il s'agira pour le juge de déterminer si compte tenu des intérêts invoqués, *« les inconvénients résultant de l'application de la décision l'emportent sur les avantages à la laisser produire ses effets »*[613]. Ainsi, à défaut d'être une notion juridique clairement définie, l'urgence s'analyse comme *« un standard juridique, c'est-à-dire un instrument psychique de mesure de la normalité, correspondant à "l'idée de la nécessité d'une action rapide, d'un préjudice dans le retard à agir" »*[614].

180. Une dernière précision sur la condition d'urgence doit enfin être apportée. Comme nous l'avons vu, le requérant doit apporter la preuve de la satisfaction de la condition d'urgence afin d'obtenir la suspension de la décision attaquée. Toutefois, dans certaines hypothèses, il sera dispensé de prouver l'urgence. En effet, le juge administratif a institué des *« présomptions d'urgence réfragable lorsqu'une décision risque de bouleverser la situation du requérant d'une manière certaine, immédiate et difficilement réversible »*[615]. C'est par exemple le cas lorsqu'il s'agit d'une décision ordonnant l'expulsion d'un étranger ou la démolition d'un immeuble[616]. Néanmoins, aucune présomption d'urgence n'est à relever dans le contentieux de la régulation financière. En effet, en raison de l'application du principe de proportionnalité aux sanctions de l'AMF, celle-ci ne peut en principe, prendre de décisions qui auraient des conséquences irrémédiables pour le professionnel sanctionné[617].

181. Concernant la condition relative à l'existence d'un doute sérieux quant à la légalité de la décision administrative attaquée ou condition légale, elle suppose que l'illégalité de celle-ci apparaisse probable ou discutable. En effet, le juge des référés ne pouvant, à ce

---

[612] C. PAILLARD, « Le référé-suspension », *op. cit.*

[613] C. BROYELLE, *op. cit.,* p. 513 et les références citées. *« Par exemple, le préjudice auquel la décision d'interrompre l'achat d'électricité solaire expose les entreprises requérantes passe au second plan s'il est mis en balance avec l'intérêt général qui s'attache à l'application de la décision (éviter l'augmentation des factures d'électricité) ».*

[614] J.-F. SESTIER, « La pratique du référé : la perception par le barreau », *RFDA,* 2007, p. 80. Le Professeur Jean-François SESTIER cite sur la notion de standard, la thèse du Professeur Stéphane RIALS (S. RIALS, *Le juge administratif français et la technique du standard*, LGDJ, 1980, p. 94).

[615] J.-M. SAUVÉ, « Bilan de quinze années d'urgence devant le juge administratif », *op. cit.*

[616] En ce sens, *ibid.*

[617] Sur la proportionnalité des sanctions de l'AMF, voir *infra* n° 402 et s.

stade, examiner complètement le dossier. Aussi, il *« ne procède qu'à "un premier examen" de légalité, qui n'anticipe pas sur celui du juge du principal »*[618]. Par conséquent, la décision litigieuse sera suspendue si le juge a un doute réel sur la légalité de cette dernière. L'illégalité de ladite décision n'ayant pas à être entièrement prouvée ou s'avérer certaine[619]. Si les conditions d'urgence et de légalité sont appréciées de manière autonome par le juge administratif, pour autant elles ne sont pas totalement étanches. En effet, *« il peut arriver que des caractéristiques de l'illégalité que le juge des référés soupçonne en l'état de l'instruction soient prises en compte, en combinaison avec d'autres facteurs et dans le cadre d'une pesée spécifique, dans l'appréciation de l'urgence »*[620]. Ces précisions étant faites, il convient maintenant d'analyser comment ces deux conditions du référé-suspension sont appréciées dans le contentieux de la régulation financière.

2. L'appréciation pragmatique des conditions du référé-suspension dans le contentieux de la régulation financière

182. La pratique du référé-suspension est relativement féconde dans le contentieux de la régulation financière. On dénombre près d'une trentaine d'ordonnances de référés dont environ un tiers d'entre elles ont abouti à la suspension de la décision attaquée[621]. Tel est par exemple le cas de l'ordonnance *SAS Axess Finances* rendue le 17 mai 2019[622] qui constitue un exemple topique en la matière. En l'espèce, la société requérante et son dirigeant demandaient la suspension de l'exécution de la décision de la Commission des sanctions de l'AMF. Cette dernière leur avait infligé des sanctions pécuniaires et une

[618] P. CASSIA, « L'examen de la légalité en référé-suspension et en référé-liberté », *RFDA,* 2007, p. 45.

[619] En ce sens, P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 670-671.

[620] A. BRETONNEAU, J. LESSI, « Référés : l'irrésistible ascension », *AJDA,* 2014, p. 1484 et les ordonnances citées sur ce point.

[621] Pour des exemples de suspension, voir notamment, CE, 12 mai 2005, *Zerbib*, n° 279011, T., p. 1031 ; *RTD Com.,* 2005, p. 561, note N. RONTCHEVSKY ; *Dr. Sociétés*, 2006, comm. 26, note T. BONNEAU ; CE, Sect., 22 juin 2006, *Société Global Equities*, n° 293625 ; *RDBF,* 2006, 179, note T. BONNEAU ; *BJB,* 2007, p. 62, note I. RIASSETTO ; CE, 1er juillet 2009, *Société Edelweiss Gestion*, n° 327981 ; *BJB,* 2009, n° 6, p. 516, note I. RIASSETTO ; CE, 17 mai 2019, *SAS Axess Finances*, n° 428997 ; *Dr. Sociétés,* 2019, comm. 172, note R. VABRES.

[622] CE, 17 mai 2019, *SAS Axess Finances,* n° 428997, préc.

interdiction d'exercice de l'activité de conseiller en investissements financiers pour une durée de dix ans.

183. Concernant la condition d'urgence, le juge des référés estime qu'elle est remplie uniquement pour les sanctions pécuniaires prononcées. Le juge relève que ni la société requérante, ni son dirigeant *« ne sont à même, compte tenu du bilan de la société, d'une part, de la situation de ce dernier, d'autre part, d'acquitter l'intégralité des sommes qui leur sont réclamées au titre des sanctions pécuniaires »*[623] en cause. En d'autres termes, pour les sanctions pécuniaires litigieuses, c'est la situation personnelle de la personne condamnée, en l'occurrence sa situation patrimoniale, qui constitue l'élément décisif permettant au juge de caractériser l'urgence. Il s'ensuit qu'une sanction administrative, ayant des conséquences particulièrement préjudiciables, sur la situation financière du requérant, est susceptible de remplir cette condition d'urgence. Les autres ordonnances de référés ayant suspendu des sanctions pécuniaires prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF le confirment[624]. Par ailleurs, pour les sanctions non pécuniaires prononcées par l'AMF, telle qu'une interdiction d'exercice, c'est également l'atteinte à la situation patrimoniale du requérant qui permettra de caractériser l'urgence[625].

184. Bien que le juge des référés doive en principe apprécier l'urgence de manière globale au regard de l'ensemble des intérêts privés et publics en présence, cette mise en balance se révèle quelque peu artificielle dans le contentieux de la régulation financière. En effet, l'intérêt général attaché à la sécurité, au bon fonctionnement des marchés financiers ou à l'efficacité de la mission de régulation de l'AMF peut difficilement être pris en compte dans l'appréciation de l'urgence par le juge des référés. Au stade de l'urgence, le juge ne peut prendre *« en considération la gravité ou non des faits reprochés […]. Cela reviendrait à engager une discussion sur le fond »*[626]. C'est pourquoi, comme c'est le cas

---

[623] CE, 17 mai 2019, *SAS Axess Finances,* préc.

[624] Voir par exemple, CE, 11 février 2005, *Barre*, n° 276376, Rec., p. 42 ; *RTD Com.,* 2005, p. 561, note N. RONTCHEVSKY ; CE, Sect., 22 juin 2006, *Société Global Equities*, *op. cit.* ; CE, 1er juillet 2009, *Société Edelweiss Gestion*, préc.

[625] Voir CE, 12 mai 2005, *Zerbib, op. cit*. Le juge des référés estime que l'interdiction qui a été faite au requérant *« d'exercer pendant une durée de cinq ans l'une quelconque des activités à l'occasion desquelles il a commis les manquements retenus […] fait directement obstacle à ce qu'il puisse retrouver un emploi correspondant à son domaine de compétence qui est celui d'un spécialiste ».* Il s'ensuit que la condition d'urgence doit être satisfaite.

[626] R. VABRES, « Sursis d'exécution », *Dr. Sociétés,* 2019, comm. 172.

dans cette ordonnance du 17 mai 2019, la mise en balance des intérêts n'est pas explicitée dans le contentieux de la régulation financière. Dans le meilleur des cas, au stade de l'urgence, le juge se contente d'évoquer qu'« *aucune considération tenant à l'intérêt général »*[627] ou *« aucun motif d'intérêt général »*[628] ne s'oppose à la suspension de la sanction infligée.

185. Concernant la condition légale, celle-ci s'avère respectée en raison de la disproportion apparente des sanctions pécuniaires litigieuses, ce qui justifia leur suspension partielle, à hauteur de moitié[629]. Depuis la décision *Société Provalor* du 27 juin 2007[630], la proportionnalité d'une sanction pécuniaire de l'AMF est contrôlée non seulement au regard des manquements reprochés mais également de ses conséquences sur la situation personnelle des personnes sanctionnées. La prise en compte de la situation personnelle du requérant ayant par la suite été reprise par l'ordonnance n° 2015-1576 du 03 décembre 2015[631] en ce qui concerne la fixation du montant des sanctions par la Commission des sanctions de l'AMF. Une sanction pécuniaire trop importante qui ne pourrait être réglée par la personne condamnée, sera dès lors vraisemblablement disproportionnée. Le caractère excessif d'une sanction pécuniaire eu égard à la situation financière de la personne sanctionnée est donc susceptible de satisfaire à la fois les conditions d'urgence et légale du référé-suspension. Une sanction portant gravement atteinte à la situation patrimoniale du requérant (condition d'urgence), ne peut être que manifestement disproportionnée (condition légale). En conséquence, le respect de la condition d'urgence entraîne *ipso facto* celui de la condition légale. Ainsi, le requérant n'aura pas à développer des arguments substantiellement différents pour respecter ces deux conditions du référé-suspension. En effet, afin d'obtenir la suspension de la sanction pécuniaire infligée, il devra essentiellement prouver que cette dernière porte gravement atteinte à sa situation patrimoniale[632]. Bien

[627] CE, 12 mai 2005, *Zerbib*, préc.

[628] CE, Sect., 22 juin 2006, *Société Global Equities,* préc.

[629] Le juge des référés relevant que le moyen « tiré d'un défaut de proportionnalité est de nature, en l'état de l'instruction, à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée » (*CE, 17 mai 2019, SAS Axess Finances, op. cit.).*

[630] CE, 27 juin 2007, *Société Provalor*, n° 276076, T., p. 696 ; *Gaz. Pal*., 2007, n° 361, p. 19.

[631] Ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 portant transposition de la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 – JO n° 281 du 4 décembre 2015.

[632] Étant entendu que d'autres moyens peuvent également être invoqués au titre de la condition légale. Par exemple, la *« dénaturation des pièces du dossier »* et la *« méconnaissance des droits de la défense »* peuvent

entendu, d'autres moyens peuvent également être invoqués au titre de la condition légale qui, rappelons-le, implique un examen relativement sommaire du fond par le juge. Par exemple, la dénaturation des pièces du dossier et la méconnaissance des droits de la défense peuvent être regardées comme des moyens propres à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision administrative attaquée[633]. Cette appréciation pragmatique des conditions du référé-suspension par le Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière a en partie inspiré le juge judiciaire.

186. En vertu de l'article L. 621-30 du CMF, la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution des décisions individuelles de l'AMF relevant de sa compétence, si la décision attaquée *« est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives »*[634]. Contrairement au référé-suspension devant le Conseil d'État, une seule condition est requise de la part du requérant afin d'obtenir la suspension de la décision de l'AMF litigieuse. Toutefois, avant la création de l'AMF, la Cour d'appel de Paris appréciait de manière particulièrement restrictive cette condition pour les décisions prises par les anciennes autorités de régulation financière, telle que la COB. En effet, *« seules les conséquences à caractère irréversibles [étaient] considérées comme manifestement excessives »*[635]. Le juge judiciaire a par la suite retenu une appréciation plus large de la condition tenant aux « conséquences manifestement excessives » de la décision de l'AMF attaquée. Cette condition n'étant pas explicitée par le législateur, se posait alors la question de savoir *« à l'aune de quels éléments doit être évalué le caractère manifestement disproportionné de la sanction. Est-ce par rapport à la gravité de la faute ou par rapport à la situation de la personne sanctionnée ? »*[636] C'est cette seconde solution qui a eu les faveurs du juge judiciaire.

187. De jurisprudence constante, la Cour d'appel de Paris considère que le caractère manifestement excessif d'une décision de l'AMF *« doit être apprécié eu égard aux*

être regardées comme des moyens propres à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision administrative attaquée (CE, 12 mai 2005, *Zerbib*, préc.).

[633] CE, 12 mai 2005, *Zerbib*, préc.

[634] Comme le relève Monsieur François-Luc SIMON, cette notion de « conséquences manifestement excessives » tire son origine de l'article 524 du Code de procédure civile relatif à l'exécution provisoire des jugements de première instance (F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier*, *op. cit.*, p. 256).

[635] F.-L. SIMON, *Le juge et les autorités du marché boursier, op. cit.,* p. 256 et les décisions citées.

[636] D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, LexisNexis, 2e éd., 2021, p. 696.

répercussions pécuniaires sur la situation patrimoniale du requérant »[637]. Une sanction pécuniaire manifestement excessive par rapport à la situation patrimoniale de la personne sanctionnée est dès lors de nature à justifier le prononcé d'un sursis à exécution[638]. Aucune autre condition ne doit être remplie afin que le requérant puisse obtenir le sursis à exécution de la décision attaquée. C'est pourquoi, la Cour de cassation a-t-elle pu juger qu'en subordonnant *« la reconnaissance de l'existence de conséquences manifestement excessives à la constatation du caractère irréversible de la situation invoquée, [la Cour d'appel de Paris] a ajouté à la loi des conditions qu'elle ne comporte pas et violé »*[639] l'article L. 621-30 du CMF. Le requérant n'a donc pas à établir que la sanction pécuniaire litigieuse porte atteinte de manière irréversible à sa situation patrimoniale afin de prouver son caractère manifestement excessif. Si sur ce point, la jurisprudence judiciaire converge vers celle du Conseil d'État, en revanche, une différence notable subsiste quant aux arguments pouvant être invoqués par le requérant.

188. Devant le Conseil d'État, le requérant doit soulever des arguments relatifs à la légalité de la décision attaquée afin de remplir la seconde condition imposée par le référé-suspension. Bien que le sursis à exécution devant la Cour d'appel de Paris n'impose pas cette condition légale, il n'était pas impossible de considérer que les moyens tenant à l'illégalité de la décision litigieuse puisse être invoqués par le requérant. En effet, *« il serait cohérent de considérer que l'exécution d'une décision dont la légalité peut sérieusement prêter à discussion, en raison de graves irrégularités susceptibles d'en justifier l'annulation, est manifestement excessive »*[640]. Plusieurs ordonnances de référés de la Cour d'appel de Paris avaient admis cette possibilité en jugeant que la violation de règles de procédures pourrait être invoquée afin de démontrer que l'exécution d'une décision de

[637] CA Paris, 27 février 2019, n° 18/28500. Voir également les autres décisions citées par D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, *op. cit.*, p. 696 et s.

[638] Voir notamment, Cass. com., 14 février 2012, n° 11-15.062 ; *Rev. Sociétés,* 2012, p. 713, note J.-G. de TOCQUEVILLE, J.-P. PONS-HENRY ; *RTD Com.,* 2012, p. 362, note N. RONTCHEVSKY ; *BJB,* 2012, n° 5, p. 206, note D. BOMPOINT.

[639] Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11.630 et 14-11.968 ; *D.,* 2015. 732 ; *BJB,* 2015, n°5, p. 202, note J. LASSERRE-CAPDEVILLE ; *RDBF,* 2015, comm. 108, note P. PAILLER ; *Dr. Sociétés,* 2015, comm. 115, note S. TORCK.

[640] N. RONTCHEVSKY, « Sursis à exécution d'une décision de sanction administrative de l'AMF : appréciation des « conséquences manifestement excessives », *RTD Com.,* 2021, p. 883.

l'AMF aurait des conséquences manifestement excessives[641]. Néanmoins, la Cour de cassation en a jugé autrement. Dans un arrêt du 15 février 2023, la Haute juridiction judiciaire considéra que *« le caractère manifestement excessif des conséquences de l'exécution provisoire d'une [décision de l'AMF relevant de la compétence de l'ordre judiciaire] doit être apprécié par rapport à la situation de la personne sanctionnée, sans qu'il y ait lieu d'analyser les chances de succès du recours en annulation ou réformation de cette décision »*[642]. Il s'ensuit que la violation de règles de procédure ou de fond par la décision de l'AMF attaquée ne peut être invoquée par le requérant dans le cadre du sursis à exécution mais uniquement à l'occasion d'un recours de plein contentieux[643]. L'appréciation par le juge judiciaire des conséquences manifestement excessives de la décision litigieuse ne peut être réalisée qu'au regard de la situation patrimoniale du requérant. En d'autres termes, la Cour de cassation retient une *« compréhension d'ordre purement économique de la notion de "conséquences manifestement excessives" »*[644]. Cette solution, qui réduit ainsi les chances pour le requérant d'obtenir le prononcé d'un sursis à exécution, a pu être critiquée par une partie de la doctrine. Comme le relève le Professeur Olympe de BAILLIENCOURT, *« quel argument peut justifier que le sursis à exécution soit conditionné à un doute sérieux quant à la légalité de la décision de l'AMF lorsqu'il est prononcé par le Conseil d'État, alors que le juge judiciaire aura l'interdiction de prendre en compte un tel doute, ne pouvant se fonder que sur des conséquences manifestement*

[641] En ce sens, O. de BAILLIENCOURT, « La question du sursis à exécution en cas de recours contre les décisions de l'AMF », *Dr. Sociétés,* 2023, comm. 47 et les ordonnances de référé citées. Voir également dans le même sens, P. PAILLER, « Quels pouvoirs pour le juge saisi d'une demande de sursis à exécution d'une décision de sanction ? », *RDBF,* 2015, comm. 108. Par exemple, il a été décidé *« qu'il n'appartient pas au magistrat délégué par le Premier président de contrôler la légalité de la décision, objet dont la Cour aura à connaître ; que cependant, lorsqu'une violation des règles de procédure est invoquée, il doit s'assurer qu'en l'état des éléments dont il dispose, la décision n'est pas sérieusement menacée d'annulation de ce chef de sorte que son exécution dans ces conditions serait de nature à engendrer les conséquences manifestement excessives prévues par l'article L. 621-30 précité »* (CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 9 juin 2011, n° 11/05167).

[642] Cass. com., 15 février 2023, n° 21-24.401 ; *JCP E,* 2023, 1150, note Y. PACLOT ; *Dr. Sociétés,* 2023, comm. 47, note O. de BAILLIENCOURT ; *RDBF,* 2023, comm. 60, note P. PAILLER ; *Procédures*, 2023, comm. 101, Y. STRICKLER.

[643] En ce sens, N. RONTCHEVSKY, « Éditorial. Rigueur de la répression des infractions financières par l'AMF », *BJB,* 2023, p. 1.

[644] Y. PACLOT, « Les conditions du sursis à l'exécution d'une décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers », *JCP E,* 2023, 1150.

excessives appréciées exclusivement par rapport à la situation de la personne sanctionnée ? »[645].

189. Tandis que le sursis à exécution semblait moins contraignant pour le justiciable par rapport au référé-suspension, il n'en est rien en raison de cette appréciation restrictive retenue par la Haute juridiction judiciaire. *A contrario*, l'appréciation pragmatique des conditions du référé-suspension par le Conseil d'État aboutit en pratique à soumettre cette procédure à une seule condition, laquelle a été reprise par le juge judiciaire. Que ce soit pour obtenir la suspension ou le sursis à exécution de la décision litigieuse de l'AMF, le requérant devra prouver en substance la même chose. Dans les deux cas, il reviendra à la personne sanctionnée d'apporter la preuve que sa situation patrimoniale serait gravement affectée en cas d'exécution de cette décision. C'est au regard de l'atteinte à la situation patrimoniale du requérant que les conséquences de la décision litigieuse seront considérées comme manifestement excessives par le juge judiciaire. C'est également au regard de l'atteinte à la situation patrimoniale de la personne sanctionnée, que les conditions d'urgence et légale seront remplies devant le Conseil d'État. Néanmoins la suspension ou le sursis à exécution de la décision de sanction attaquée ne s'applique pas automatiquement à la publication de celle-ci.

190. La Haute juridiction administrative considère que la décision de publication d'une sanction nominative par la Commission des sanctions de l'AMF est une *« sanction complémentaire »*[646] qui doit être distinguée de la sanction prononcée. C'est pourquoi, la décision de publication n'est pas soumise à un régime juridique identique à celui de la sanction. L'obligation de motivation qui s'applique à la sanction, ne vaut ainsi pas pour la publication[647]. La même logique prévaut pour le référé-suspension dans la mesure où le sort de la sanction infligée n'a aucune incidence sur la publication de cette dernière. Aussi, la suspension de la sanction n'entraîne pas celle de la publication. L'inverse est logiquement valable. Une sanction non suspendue ne saurait en principe empêcher la suspension de la publication. Dissociant également le sursis à exécution de la sanction de

[645] O. de BAILLIENCOURT, « La question du sursis à exécution en cas de recours contre les décisions de l'AMF », *op. cit.*

[646] CE, 9 novembre 2007, *Société Bourse direct SA*, n° 298911, T., p. 695 ; *BJB,* 2008, n°1, p. 42, concl. M. GUYOMAR ; *JCP E,* 2008, 1345, chron. B. DONDERO (dir.), M. GALLAND.

[647] Sur l'obligation de motivation, voir *infra* n° 346 et s.

celui de la publication de cette dernière, la Cour de cassation a estimé que *« même si le premier président de la cour d'appel n'ordonne pas le sursis à l'exécution de la sanction, il dispose néanmoins du pouvoir d'ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de sa publication »*[648]. En tous les cas, le requérant devra développer des moyens spécifiques pour obtenir la suspension de la décision de publication de la sanction attaquée, ce qui en pratique s'avère particulièrement ardu.

191. Dans la jurisprudence judiciaire, le sursis à exécution de la publication d'une sanction nominative n'a été accordé que de manière exceptionnelle. Par exemple, le sursis à exécution a pu être ordonné lorsque la publication porte une atteinte irrémédiable à l'image du requérant ou à sa vie privée[649]. Dans la jurisprudence administrative, le juge des référés n'a jamais suspendu la publication d'une sanction de l'AMF et ce nonobstant la suspension de la sanction attaquée. Certes, le Conseil d'État a admis qu'il ne peut être exclu que *« dans certaines circonstances particulières, la publication d'une décision de sanction cause à la personne sanctionnée un préjudice d'une telle gravité qu'il pourrait y avoir urgence à suspendre cette publication jusqu'à ce que le juge se soit prononcé au fond »*[650]. Néanmoins, la suspension de la publication nominative d'une sanction demeure théorique devant la Haute juridiction administrative. En effet, par rapport à la sanction, l'atteinte à l'honorabilité voire à la situation patrimoniale du requérant par la publication se révèle plus difficile à démontrer. Il n'en demeure pas moins que le référé-suspension aura malgré tout permis au juge administratif d'accroître l'efficacité du procès administratif en matière de régulation financière. Ce constat n'est pas valable pour les autres référés d'urgence.

B. L'ineffectivité des référés mesures utiles et liberté

192. À notre connaissance, aucun référé mesures utiles ou liberté n'a à ce jour été exercé dans le contentieux de la régulation financière. Ce désaveu pour ces deux procédures d'urgence n'est guère étonnant.

---

[648] Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11.630 et 14-11.968, *op. cit.*

[649] En ce sens, D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, *op. cit.*, p. 698 et les ordonnances de référé citées.

[650] CE, 14 décembre 2006, *Société Bourse Direct SA*, n° 298912, T., p. 1009 ; *AJDA*, 2007, p. 550.

193. Le référé mesures-utiles est prévu à l'article L. 521-3 du CJA, lequel dispose qu' *« en cas d'urgence et sur simple requête qui sera recevable même en l'absence de décision administrative préalable, le juge des référés peut ordonner toutes autres mesures utiles sans faire obstacle à l'exécution d'aucune décision administrative »*. À la lecture des conditions posées par le législateur, on perçoit d'emblée pourquoi ce référé ne présente aucun grand intérêt pour le requérant dans le contentieux de la régulation financière. En effet, le juge ne peut prononcer une mesure faisant obstacle à l'exécution de la décision litigieuse, telle que la suspension de cette dernière. Aussi, le référé mesures-utiles est essentiellement utilisé par l'administration contre l'administré *« lorsqu'elle a besoin du concours du juge pour que celui-ci ordonne l'exécution forcée d'une décision administrative »*[651]. Si bien que la doctrine a pu partir à *« la recherche de l'utilité du référé mesures-utiles »*[652] pour les droits des administrés.

194. De manière analogue, le référé-liberté présente également peu d'intérêt pour la personne sanctionnée par l'AMF, nonobstant son succès pour d'autres contentieux[653]. En vertu de l'article L. 521-2 du CJA, lorsque l'urgence le justifie, le juge du référé-liberté « *peut ordonner toutes mesures nécessaires à la sauvegarde d'une liberté fondamentale à laquelle une personne morale de droit public ou un organisme de droit privé chargé de la gestion d'un service public aurait porté, dans l'exercice d'un de ses pouvoirs, une atteinte grave et manifestement illégale »*. Certes, certaines décisions de l'AMF telles que les refus ou retrait d'agrément, lesquelles compromettent l'exercice d'une activité professionnelle sur les marchés financiers, sont susceptibles de porter atteinte à la liberté d'entreprendre. Cette dernière constituant une liberté fondamentale au sens du CJA[654] depuis l'ordonnance *Commune de Montreuil-Bellay* rendue par le Conseil d'État en date du 12 novembre 2001[655]. Toutefois, même pour ces décisions, la voie du référé-suspension sera plus

[651] S. BOUSSARD, « 15 ans de mise en œuvre du référé mesures utiles », *JCP A*, 2016, 2338. Pour des illustrations, voir notamment, C. BROYELLE*, Contentieux administratif*, *op. cit.*, p. 525 et s.

[652] C. TESTARD, « À la recherche de l'utilité du référé mesures-utiles », *RFDA,* 2021, p. 665

[653] Sur le succès du référé-liberté, voir notamment, O. LE BOT, « Le référé-liberté est-il victime de son succès ? », *RFDA,* 2021, p. 657.

[654] Le juge administratif retenant sa propre interprétation de la notion de liberté fondamentale.

[655] CE, 12 novembre 2001, *Commune de Montreuil-Bellay*, n° 239840, Rec., p. 551 ; *Dr. adm.,* 2002, p. 35, note M. LOMBARD. Sur la liberté d'entreprendre dans le cadre du référé-liberté, voir notamment, N. JACQUINOT, « La liberté d'entreprendre dans le cadre du référé-liberté : un cas à part ? », *AJDA*, 2003, p. 658 ; O. LE BOT, *La protection des libertés fondamentales par la procédure du référé-liberté. Étude de l'article L 521-2 du Code de justice administrative*, Fondation Varenne, 2007, spéc p. 251 et s. et les

attractive pour le requérant. Dans la mesure où le succès d'un référé-liberté oblige le juge à statuer dans un délai de 48 heures, l'appréciation des conditions de cette procédure d'urgence s'avère dès lors plus stricte[656].

195. En définitive, le référé-suspension se révèle être la seule procédure d'urgence effective dans le contentieux administratif de la régulation financière. Le requérant disposera toutefois, de davantage de possibilités en ce qui concerne les recours contentieux.

Section 2 : L'enrichissement de l'office du juge administratif par les recours contentieux en matière de régulation financière

196. Bien qu'elle soit critiquée, la distinction des recours contentieux continue à structurer, à expliquer l'office du juge administratif[657]. En effet, comme l'explique René CHAPUS, la *« distinction entre contentieux de pleine juridiction (ou « plein contentieux ») et contentieux de l'excès de pouvoir est fondamentale. Elle emporte de multiples conséquences, […] notamment sur le régime d'exercice et de jugement des recours »*[658] ainsi que sur les pouvoirs du juge. Initialement, seul l'exercice du recours de pleine juridiction contribuait véritablement à enrichir l'office du juge administratif dans le contentieux de la régulation financière (§ 2). Toutefois, l'extension du recours pour excès de pouvoir, qui demeure le recours de principe de la légalité, a profondément renouvelé l'office du juge dans ce contentieux (§ 1).

ordonnances citées. Pour un exemple de référé-liberté exercé contre un refus de renouvellement d'agrément prononcé par un établissement public, voir CE, 23 avril 2019, *Commission nationale d'agrément et de contrôle*, n° 429513.

[656] En ce sens notamment, X. DOMINO, A. BRETONNEAU, « Dix ans d'urgences », *op. cit.*

[657] Pour des critiques, voir par exemple, F. MELLERAY, *Essai sur la structure du contentieux administratif français. Pour un renouvellement de la classification des principales voies de droit ouvertes devant les juridictions à compétence générale*, LGDJ, 2001, 480 p. ; D. TRUCHET, « Office du juge et distinction des contentieux : renoncer aux "branches" », *RFDA,* 2015, p. 657. Selon le Professeur Didier TRUCHET, *« il faut renoncer à la distinction des contentieux car elle ne structure plus et n'explique plus l'office du juge »*.

[658] R. CHAPUS, *Droit du contentieux administratif*, LGDJ, 13e éd., 2008, p. 211.

§ 1 : Un enrichissement par l'extension du recours pour excès de pouvoir dans le contentieux de la régulation financière

197. Le recours pour excès de pouvoir avait un intérêt limité car il était restreint aux actes réglementaires en matière de régulation financière (A). Il faudra attendre l'extension ultérieure de ce recours pour les actes de droit souple pris par l'AMF, afin que cette voie de droit, trouve une place importante dans le contentieux de la régulation financière (B).

A. La limitation initiale du recours pour excès de pouvoir aux actes réglementaires

198. Pendant longtemps, le recours pour excès de pouvoir était réservé à la contestation des actes réglementaires édictés dans le cadre de la régulation financière. Le contentieux des sanctions de l'AMF relevant de la pleine juridiction. Ce faisant, le recours pour excès de pouvoir n'avait qu'une place secondaire. On dénombre à peine trois décisions relatives à des demandes d'annulation d'actes réglementaires concernant la régulation financière[659]. Aucune d'entre elles n'a abouti à une annulation ou s'est avérée suffisamment remarquable pour avoir les faveurs du recueil Lebon. L'unique annulation d'un acte réglementaire remonte à l'arrêt *Géniteau* du 20 décembre 2000[660], lequel portait sur un arrêté du ministre de l'Économie homologuant des règlements édictés par l'ancienne COB. Cet arrêté fut annulé en ce que l'homologation autorisait que des prospectus, relatifs à des produits financiers, n'avaient pas être à rédigés entièrement en français. La Haute juridiction administrative considérant que si un *« prospectus présentant une offre d'émission ou un produit financier sur un marché soumis à la loi française doit être rédigé en langue*

[659] CE, 23 mars 2005, *Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)*, n° 267811, *Banque et Droit,* 2005, n°102, p. 47, obs. J.-J. DAIGRE et H. de VAUPLANE ; CE, 10 novembre 2010, *M. A*, n° 334732 ; CE, 23 mars 2011, *M. A*, n° 332400.

[660] CE, 20 décembre 2000, *Géniteau*, n° 213415, Rec., p. 634 ; *BJB,* 2001, p. 145, note L. RUET ; *RDBF,* 2001, 81, note M. GERMAIN, J.-C. MARIN, C. PÉNICHON ; *RTD Civ.,* 2001, p. 234, note N. MOLFESSIS ; *D.*, 2001, p. 383, note A. LIENHARD ; *AJDA* 2001, p. 489, note J.-M. PONTIER ; *RTD Com.* 2001, p. 482, note M. STORCK ; *D.*, 2001, p. 1713, note A. RAYNOUARD.

française et que si ce document peut être accompagné d'une version traduite dans une langue étrangère, la version en langue française ne saurait être moins complète »[661]. Ce faisant, davantage que les droits des justiciables, c'est la place de la langue française qui en ressortit principalement renforcée, du moins temporairement. L'usage de l'anglais étant désormais autorisé pour les prospectus[662].

199. Au-delà des actes, le pouvoir réglementaire de l'AMF lui-même a pu également être remis en question devant le Conseil d'État. Toutefois, que ce soit à l'occasion d'un recours pour excès de pouvoir[663] ou d'un recours de pleine juridiction[664], le juge administratif refusa de renvoyer au Conseil constitutionnel la question prioritaire de constitutionnalité soulevée portant sur la conformité du pouvoir réglementaire de l'AMF à la Constitution. À l'instar de la jurisprudence judiciaire[665], cette question fut également jugée, non sérieuse.

200. Au regard de la portée limitée de ces décisions, il en ressort que le recours pour excès de pouvoir n'occupait qu'une place secondaire dans le contentieux de la régulation financière. Cependant, la nouvelle possibilité d'attaquer la légalité des actes de droit souple a conduit à un regain d'intérêt de ce recours contentieux.

B. L'extension ultérieure du recours pour excès de pouvoir aux actes de droit souple

201. L'extension du recours pour excès de pouvoir aux actes de droit souple de l'AMF était attendue (1). Elle s'est vue également consolider par le juge administratif (2).

---

[661] CE, 20 décembre 2000, *Géniteau*, préc.

[662] En application de l'article 212-12 du Règlement général de l'AMF qui prévoit notamment que *« les langues acceptées par l'Autorité des marchés financiers, au sens de l'article 27 du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017, pour l'établissement et la mise à disposition d'un prospectus, d'un document d'enregistrement ou d'un document d'enregistrement universel sont le français et l'anglais ».*

[663] CE, 22 juin 2011, *Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)*, n° 348066 ; *BJB,* 2011, n° 9, p. 506, note M. ROUSSILLE ; *AJDA*, 2012, p. 422, chron. X. DOMINO, A. BRETONNEAU.

[664] CE, 13 septembre 2013, *M. A…B*, n° 369454 ; *Dr. Sociétés,* 2013, comm. 207, note S. TORCK ; CE, 26 mars 2014, *Société générale*, n° 372613.

[665] Voir notamment CA Paris, 17 février 2011, n° 11/1064.

1. Une extension attendue

202. Dès 1982, le Professeur Paul AMSELEK mettait en lumière l'évolution des normes employées par les autorités publiques pour orienter les conduites humaines[666]. Plus particulièrement, il soulignait qu'à côté des normes juridiques obligatoires assorties d'une sanction, soit *« des commandements juridiques de type traditionnel, la recommandation juridique, c'est-à-dire la direction juridique non autoritaire des conduites »*[667], prenait une place de plus en plus importante. En d'autres termes, au-delà du droit dur ou *hard law*, soit des normes obligatoires dont la méconnaissance est sanctionnée, se développerait un droit souple ou *soft law*, non obligatoire mais qui est également susceptible d'agir sur les comportements humains. Cette tendance identifiée par le Professeur AMSELEK n'a pas été démentie au fil des années, si bien que le droit souple est devenu un sujet majeur de la réflexion juridique[668].

203. Bien que la *soft law* ait pu être également qualifiée de « droit mou » ou de « droit doux », l'expression de droit souple s'avère préférable et sera employée de manière indifférente avec le vocable anglais. En effet, non seulement le terme de droit souple s'avère *« idéologiquement neutre »*[669] mais il a également eu les faveurs du Conseil d'État dans son rapport annuel de 2013[670]. Toutefois, nonobstant les nombreuses réflexions qui lui ont été consacrées, le droit souple ne fait l'objet d'aucune définition officielle ou consensuelle. Il convient dès lors d'admettre que *la soft law « se définit [plus] aisément par la négative : c'est autre chose que la hard law, […], ce droit précis, rigoureux et*

---

[666] P. AMSELEK, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP,* 1982, p. 275, rééd., *in* P. AMSELEK, *Études de droit public*, Éd. Panthéon-Assas, 2009, p. 27-45.

[667] P. AMSELEK, « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *op. cit.*, p. 39.

[668] Sans prétendre à l'exhaustivité, voir notamment les ouvrages suivant sur le droit souple, Association Henri Capitant, *Le droit souple. Journées nationales Tome XIII*, Dalloz, 2009, 179 p. ; B. LAVERGNE, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Presses Université Toulouse 1, 2013, 613 p. ; Conseil d'État, *Étude annuelle 2013 : Le droit souple*, 2013 ; M. AILINCAI (dir.), *Soft law et droits fondamentaux. Actes du colloque de Grenoble (CRJ) du 4 et 5 février 2016*, Pédone, 2017, 318 p. ; T. HOCHMANN, D. JOUVE, P. PAILLER (dir.), *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, Epure, 2017, 274 p. ; P. DEUMIER, J.-M. SOREL, *Regards croisés sur la soft law en droit interne européen et international*, LGDJ, 2018, 496 p.

[669] B. LAVERGNE, « Soft law/Droit souple », *in* M. BAZEX et *al.* (dir.), *Dictionnaire des régulations 2016*, LexisNexis, 2015, p. 599.

[670] Conseil d'État, *Étude annuelle 2013 : Le droit souple, op. cit.*

hiérarchisé, imposé d'en haut, rendu obligatoire et sanctionné par l'autorité étatique »[671]. De manière positive, nous retiendrons de façon générale que le droit souple désigne l'ensemble des instruments non obligatoires ayant pour effet d'influer sur le comportement des personnes qui en sont destinataires. Cette influence ne s'analysant pas en une contrainte, dans la mesure où le droit souple n'oblige pas, mais recommande uniquement à ses destinataires, d'adopter un certain type comportement, d'agir d'une certaine manière.

204. Cette acception large permet de cibler le droit souple qui est au cœur du contentieux de la régulation financière, soit celui *« de type recommandatoire, fait de recommandations, d'avis, d'incitations »*[672], de communiqués et autres instruments analogues. En effet, le droit souple a *« notamment prospéré dans le champ des autorités administratives indépendantes [telle que l'AMF], qui ont […] investi cette technique recommandatoire, préférant bien souvent user d'influence et de persuasion plutôt que de contrainte »*[673]. Il en résulte que *« le couple que forment les autorités administratives indépendantes […] et la soft law n'est plus à constituer »*[674], puisque cette dernière constitue un des principaux modes d'action de ces autorités. À cet égard, il apparaît que l'AMF utilise de manière importante la *soft law* de sorte que celle-ci peut s'analyser comme un véritable *« instrument de régulation »*[675]. Néanmoins l'importance du droit souple dans la régulation financière et les autres domaines n'était pas reconnue par la jurisprudence administrative.

205. Pendant longtemps, les actes de droit souple ne pouvaient faire l'objet d'un contrôle juridictionnel devant la juridiction administrative. Les conditions de recevabilité du recours

---

[671] M. AILINCAI, « Propos introductifs », in M. AILINCAI (dir.), Soft law et droits fondamentaux. Actes du colloque de Grenoble (CRJ) du 4 et 5 février 2016, *op. cit.,* p. 12-13.

[672] C. THIBIERGE, « Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ.,* 2003, p. 599. Le droit *« très souple, de type déclaratoire, porteur d'orientations politiques et d'objectifs pour les législateurs »* ne sera pas ici évoqué car il n'est pas pris en compte dans le contentieux de la régulation financière.

[673] B. LAVERGNE, « Le droit souple devant le juge administratif français : de l'inadaptation du contrôle à la consécration d'une technique normative originale », *in* T. HOCHMANN, D. JOUVE, P. PAILLER (dir.), *Le contrôle juridictionnel du droit souple*, *op. cit.*, p. 26.

[674] X. BIOY, « Soft et autorités administratives indépendantes dans le domaine des droits fondamentaux », *in* M. AILINCAI (dir.), *Soft law et droits fondamentaux. Actes du colloque de Grenoble (CRJ) du 4 et 5 février 2016*, Pedone, 2017, p. 221.

[675] Hervé LETRÉGUILLY, John MADDEN, « Le soft law en matière financière : le point de vue des praticiens », *RDBF*, 2012, dossier 6. Dans le même sens, il a également été relevé que *« le secteur bancaire et financier constitue un formidable laboratoire pour qui veut observer la façon dont le soft law est susceptible d'émerger »* (H. SYNVET, « Le "soft law" en matière bancaire et financière. Conclusion », *RDBF,* 2012, dossier 8).

pour excès de pouvoir tenant à la nature de l'acte contesté, y faisaient obstacle[676]. Plus précisément, *« le recours pour excès de pouvoir ayant pour objet l'annulation d'un acte administratif, sa recevabilité est soumise à la condition que l'acte attaqué présente le caractère d'une décision administrative »*[677]. Il en résulte qu'en principe seuls les actes administratifs constituant des décisions administratives peuvent être attaqués en excès de pouvoir. En effet, seules des décisions sont susceptibles de faire grief, c'est-à-dire d'affecter l'ordonnancement juridique. En d'autres termes, seuls les actes produisant formellement des effets juridiques, soit les actes obligatoires[678], pouvaient être soumis au contrôle du juge administratif. C'est pourquoi, la voie de l'excès de pouvoir était fermée aux actes de droit souple, considérés comme non décisoires. Ces derniers ne produisant par nature aucune obligation juridique, ne peuvent dès lors affecter l'ordonnancement juridique. Une solution analogue avait également été dégagée par la Cour d'appel de Paris[679].

206. Deux raisons principales militaient pour la soumission des actes de droit souple au recours pour excès de pouvoir. D'une part, comme le souligne le Professeur Pascale IDOUX, *« l'absence formelle de "décision" [est] susceptible d'être contournée lorsqu'un acte non décisoire dissimulait une véritable décision ou du moins produisait des effets de*

---

[676] Sur ces conditions, voir notamment, R. CHAPUS, *Droit du contentieux administratif*, LGDJ, 13e éd., 2008, spéc. p. 541 et s. ; A. PERRIN, « Conditions d'exercice du recours pour excès de pouvoir. Conditions particulières relatives à la nature de l'acte contesté », *Jcl. Adm*., Fasc. 1140, LexisNexis, 28 novembre 2011 ; G. PELISSIER, « Recours pour excès de pouvoir : conditions de recevabilité », *Rép. contentieux adm.*, Dalloz, mai 2018.

[677] G. PELISSIER, « Recours pour excès de pouvoir : conditions de recevabilité », *op. cit.*, n° 31. Cette condition se retrouve également à l'article R. 421-1 du Code de justice administrative aux termes duquel, la juridiction administrative *« ne peut être saisie que par voie de recours formé contre une décision »*.

[678] Comme le souligne le Professeur Benoît PLESSIX, selon cette conception classique de l'acte administratif, *« est donc seulement juridique l'acte qui ordonne, interdit ou permet un comportement au regard d'une règle prescriptive de conduite sociale […] »* (B. PLESSIX, *Droit administratif général, op. cit.,* p. 1009).

[679] Par exemple, la Cour d'appel de Paris a pu juger que l'avis émis par l'ancien CBV à propos d'une offre publique ne pouvait être soumis à son contrôle juridictionnel. Cet avis étant *« dépourvu de force contraignante, ne fait pas grief au requérant et que, ne constituant pas une décision du Conseil des bourses de valeurs, cet avis n'est pas susceptible d'être déféré à la cour d'appel de Paris »* (CA Paris, 25 juin 1998, *Buckel c/ Société Fermière du casino municipal de Cannes* ; *RTD Com.,* 1998, p. 890, note N. RONTCHEVSKY ; *D.,* 1999, p. 255, note Y. REINHARD ; *Rev. Sociétés,* 1999, p. 144, note F. BUCHER). Pour d'autres exemples, voir notamment, A. BALLOT-LÉNA, « Les actes non décisoires de l'AMF. Quand le droit mou s'endurcit », *in* E. CLAUDEL, B. THULLIER (dir.), *Le droit mou, une concurrence faite à la loi*, 2004, en ligne sur le site www.glose.org.

droit »[680]. Tel est par exemple le cas des circulaires administratives ou de certaines recommandations de portée générale[681]. D'autre part, la doctrine avait très tôt mis en évidence le fait que les actes de droit souple n'étaient pas dépourvus d'effectivité malgré leur caractère non décisoire. En effet, *« rapidement la démonstration a été faite qu'une absence de nature obligatoire a priori ne coïncidait pas avec une absence d'effets de l'acte »*[682]. Comme nous l'avons évoqué, le droit souple est à l'instar du droit dur, *« une technique d'action sur les comportements »*[683] utilisée de façon importante par les autorités de régulation telle que l'AMF. Bien que non obligatoires, les actes de droit souple émis par ces autorités de régulation sont dans l'ensemble suivis par leurs destinataires et illustrent ainsi la *« magistrature d'influence »*[684] exercée par celles-ci. Par ailleurs, ces actes sont susceptibles de causer un préjudice aux justiciables, notamment un préjudice financier[685]. Néanmoins, même dans cette hypothèse, le Conseil d'État persistait à considérer que des actes de droit souple tels que des avis de l'Autorité de la concurrence ne pouvaient être susceptibles de recours. Ces derniers ne revêtant pas *« le caractère de dispositions générales et impératives ou de prescriptions individuelles dont l'Autorité pourrait*

[680] P. IDOUX, « Le nouveau recours en annulation des actes de droit souple des autorités de régulation », *RLC,* 2016*,* n° 50, p. 23. D'autres auteurs soutiennent également qu' « *au cours des dernières années, le principe selon lequel les actes […] non décisoires ne font pas grief a connu une profonde remise en cause »* (P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 382).

[681] En ce sens, P. IDOUX, « Le nouveau recours en annulation des actes de droit souple des autorités de régulation », *op. cit.* Pour d'autres illustrations, voir notamment, P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 382 et s. ; B. SEILLER, *Droit administratif. Tome 2, L'action administrative*, Flammarion, 8e éd., 2021, p. 142 et s.

[682] C. GRANIER, *Les sources du droit financier*, LGDJ, 2023, p. 362.

[683] Conseil d'État, *Étude annuelle 2013 : Le droit souple*, p. 61.

[684] Pour une étude d'ensemble de cette magistrature d'influence, voir J. MOUCHETTE, *La magistrature d'influence des autorités administratives indépendantes*, LGDJ, 2019, 714 p. En droit financier, comme l'explique Madame Cécile GRANIER, *« les auteurs s'accordent à reconnaître que les normes émises par les régulateurs financiers sont reçues et suivies par les acteurs de marché et ce, malgré leur absence d' "obligatoriété" »* (C. GRANIER, *Les sources du droit financier, op. cit.*).

[685] Voir par exemple, CE, Sect., 31 mars 2003, *Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie c/ SA Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm*, n° 188833, Rec., p. 159 ; *RFDA,* 2003, p. 1185, concl. D. CHAUVAUX ; *AJDA*, 2003, p. 935, chron. F. DONNAT, D. CASAS. En l'espèce, était en cause un avis publié par la Commission de la sécurité des consommateurs qui recommandait l'interdiction de produits cosmétiques solaires. La société requérante estimait alors que cet avis lui avait causé un préjudice financier en ce qu'il avait entraîné une baisse significative des ventes des produits en cause. La société requérante tenta d'engager la responsabilité administrative de la Commission mais sans succès.

ultérieurement censurer la méconnaissance »[686]. La justiciabilité de la *soft law* des autorités de régulation devant la Haute juridiction administrative était ainsi nécessaire. Elle sera par la suite, fort heureusement consacrée.

2. Une extension consolidée

207. Depuis deux arrêts d'Assemblée du 21 mars 2016, qui concernaient respectivement l'Autorité de la concurrence[687] et l'AMF[688], le Conseil d'État a admis, sous certaines conditions, que des actes de droit souple puissent faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir. Dans l'affaire relative à l'AMF, celle-ci avait publié sur son site internet plusieurs communiqués de mise en garde alertant sur des produits financiers commercialisés par la société Fairvesta. Estimant avoir subi un préjudice financier et d'image important en raison de la publication de ces communiqués, cette société et ses filiales saisirent alors la juridiction administrative. Elles demandaient en outre au juge administratif, l'annulation dudit communiqué, son retrait du site internet mais également l'indemnisation du préjudice

[686] Voir les deux décisions du 11 octobre 2012 suivantes : CE, 11 octobre 2012, *Société ITM entreprises*, n° 346378, Rec., p. 359 ; *D.*, 2013, p. 732, obs. D. FERRIER ; *Société Casino Guichard-Perrachon*, n° 357193 ; *D.,* 2013, p. 732, chron. D. FERRIER ; *AJDA*, 2012, p. 2373, note X. DOMINO, A. BRETONNEAU ; *RTD Com.*, 2012, p. 747, note E. CLAUDEL ; *RTD Com.*, 2013, p. 237, note G. ORSONI ; *RJEP,* 2013, comm. 19, note P. IDOUX ; *Revue CCC,* 2012, comm. 282, note D. BOSCO ; *DA,* 2013, comm. 2, note M. BAZEX ; *JCP A,* 2012, act. 691, note M. TOUZEIL-DIVINA ; *JCP G,* 2013, doctr. 158, chron. G. EVEILLARD ; *Procédures,* 2012, comm. 374, note S. DEYGAS.

[687] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société NC Numéricable*, n° 390023, Rec., p. 88 ; RFDA, 2016, p. 506, concl. V. DAUMAS ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

[688] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.*, n° 368082, Rec., p. 76 ; *RFDA*, 2016, p. 497, concl. S. VON COESTER ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, n° 5, 2016, comm. 34, note A. SÉE ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *RDBF*, 2016, n° 3, comm. 144, note P. PAILLER ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *BJB*, 2016, n° 12, p. 493, note H. SYNVET ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

subi. La Haute juridiction administrative considéra alors que *« 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 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 »*[689]. Comme le relève le Professeur Arnaud SÉE, *« le juge prend en compte les conséquences de la norme de droit souple pour déterminer la recevabilité du recours »*[690]. Sont pris en compte, non seulement l'importance des effets concrets, notamment économiques, de l'acte mais aussi la capacité de ce dernier à orienter le comportement de ses destinataires sans les y obliger[691]. Étant précisé que les conditions dégagées par ces décisions d'Assemblée ne sont pas cumulatives mais alternatives[692]. Pour qu'un acte de droit souple puisse faire l'objet d'un recours, il faut soit qu'il produise des effets notables, soit qu'il exerce une influence significative sur le comportement de ses destinataires. Si cette solution était bienvenue, il n'en demeure pas moins qu'elle soulevait certaines interrogations.

208. Concernant le champ d'application de ce nouveau recours contre les actes de droit souple, on a pu s'interroger sur le fait de savoir si le recours pour excès de pouvoir ne s'appliquait que pour certains actes de droit souple. Les décisions d'Assemblée du 21 mars 2016 ne visant uniquement que *« les avis, recommandations, mises en garde et prises de position »*[693]. Cette incertitude fut rapidement dissipée puisque la Haute juridiction administrative contrôla dans un arrêt du 13 décembre 2017[694], les lignes directrices émises par l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes. De surcroît, se posait également la question de savoir si ce nouveau recours pour excès de pouvoir s'appliquait seulement aux seules « autorités de régulation ». Une partie de la doctrine

[689] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a., op. cit.*

[690] A. SÉE, « Le droit souple des autorités de régulation », *DA,* 2016, comm. 34.

[691] En ce sens, *ibid.*

[692] En ce sens, voir notamment, P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 386.

[693] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société NC Numéricable,* préc. ; CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.,* préc.

[694] CE, 13 décembre 2017, *Société Bouygues Télécom*, n° 401799, Rec., p. 356 ; *AJDA,* 2018, p. 477, chron. P. IDOUX, S. NICINSKI, E. GLASER ; *AJDA,* 2018, p. 571, note L. de FONTENELLE ; *RTD Com.,* 2018, p. 67, note F. LOMBARD ; *JCP G,* 2018, 2137, note G. EVEILLARD, *DA,* 2018, comm. 26, note J. MOUCHETTE ; *JCP A,* 2018, 2141, chron. O. LE BOT ; *JCP A,* 2019, 2133, chron. J.-C. VIDELIN.

estimait qu'aucune raison ne s'opposait à ce que la justiciabilité des actes de droit souple soit étendue à l'ensemble des autorités administratives[695]. Le Conseil d'État le confirma quelques années plus tard par une décision d'Assemblée du 19 juillet 2019[696] en admettant l'ouverture du recours pour excès de pouvoir contre les prises de position publiques de la Haute autorité pour la transparence de la vie publique. Bien que cette autorité administrative indépendante n'assure pas de mission de régulation économique, la *soft law* que constitue ses prises de position publiques emporte des conséquences importantes sur la situation des députés[697]. Par la suite, la Haute juridiction administrative décida d'entériner la généralisation du recours pour excès de pouvoir à l'ensemble des autorités administratives. Dans l'arrêt de Section *GISTI* du 12 juin 2020, le juge administratif considéra que *« 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 »*[698]. Au

[695] En ce sens, A. SÉE, « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in Les controverses en droit administratif. Actes du colloque de l'AFDA des 15, 16 et 17 juin 2016*, Dalloz, 2017, p. 147. Le Professeur Arnaud SÉE faisait remarquer que même si le Conseil d'État semble fonder explicitement sa décision sur la mission de régulation de l'autorité en cause, cette solution *« pourrait être étendue à l'ensemble des autorités administratives »*. Dans le même sens, Monsieur Louis DUTHEILLET de LAMOTHE et Monsieur Guillaume ODINET soutenaient qu'*« il y a fort à parier, en outre, que ce recours ne restera pas limité à de telles autorités : on voit mal ce qui pourrait justifier, en droit, que les actes de droit souple des établissements publics, des collectivités territoriales, d'une direction d'administration centrale échappent à tout contrôle du juge si ceux des autorités de régulation y sont soumis »* (L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET, « Un recours souple pour le droit souple », *AJDA,* 2016, p. 717).

[696] CE, Ass., 19 juillet 2019, *Mme le Pen*, n° 426389, Rec., p. 327 ; *RFDA,* 2019, p. 851, concl. A. ILJIC ; *AJDA,* 2019, p. 1994, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS. En l'espèce, les appréciations publiques de la Haute autorité pour la transparence de la vie publique constatant des manquements dans la déclaration de patrimoine d'une députée sont des actes de droit souple susceptibles d'être attaqués en excès de pouvoir.

[697] Le Conseil d'État considère ainsi que *« l'appréciation dont la Haute autorité pour la transparence de la vie publique estime utile d'assortir la déclaration de situation patrimoniale d'un député constitue une prise de position quant au respect de l'obligation d'exhaustivité, d'exactitude et de sincérité qui pèse sur l'auteur de cette déclaration. Alors même qu'elle est dépourvue d'effets juridiques, cette prise de position d'une autorité administrative, qui est rendue publique avec la déclaration de situation patrimoniale […], est de nature à produire, sur la personne du député qu'elle concerne, des effets notables, notamment en termes de réputation, qui au demeurant sont susceptibles d'avoir une influence sur le comportement des personnes, et notamment des électeurs, auxquelles elle s'adresse »* (CE, Ass., 19 juillet 2019, *Mme le Pen,* préc.*).*

[698] CE, Sect., 12 juin 2020, *GISTI,* n° 418142, Rec., p. 192 ; *GAJA*, *op. cit.*, n° 116 ; *AJDA*, 2020, p. 1407, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS ; *AJ fam*, 2020, p. 426, obs. C. BRUGGIAMOSCA ; *AJCT* 2020. 523 ; *JCP A*, 2020, 2189, note G. KOUBI ; *LPA*, 2021, n° 7, p. 13, note M.-C. ROUAULT.

regard des deux arrêts d'Assemblée du 21 mars 2016, cette dernière décision appelle plusieurs précisions quant au champ d'application du recours pour excès de pouvoir contre les actes de droit souple pris par les autorités publiques.

209. La décision *GISTI* de 2020 ne substitue pas entièrement aux décisions *Fairvesta* et *Numéricable* de 2016. Alors que ces dernières visent les « actes », la décision *GISTI* évoque les « documents de portée générale ». Il en résulte que la jurisprudence *Fairvesta-Numericable* aurait vocation à s'appliquer pour les actes de droit souple aussi bien à portée individuelle que générale, tandis que l'arrêt *GISTI* n'est applicable que pour les actes de droit souple de portée générale[699]. Concernant ces derniers, une précision a été proposée par la doctrine.

210. Il a pu être avancé que la jurisprudence *Fairvesta-Numericable* ne concernerait que les actes de droit souple de portée générale s'adressant directement aux administrés tels que les avis, les communiqués ou les mises en garde[700]. Cela expliquerait notamment la prise en compte éventuelle par le juge de la capacité de l'acte litigieux à influencer le comportement de ces derniers. *A contrario*, l'arrêt *GISTI* ne serait valable que pour les actes de droit souple de portée générale adressés à l'administration elle-même tels que les circulaires ou les lignes directrices. Ces actes ayant *« vocation à servir de référence à l'administration dans l'exercice de ses compétences […], [et] fonder directement ou indirectement, en tout ou en partie […] des décisions administratives »*[701]. C'est pourquoi dans ce cas, le juge ne prendrait en considération que les effets notables de l'acte sur les administrés puisque par définition un acte adressé à l'administration aurait pour objet de fonder une décision administrative future et non d'influer sur le comportement des administrés[702]. En somme, selon le Professeur Hélène PAULIAT, *« le critère GISTI [tenant aux effets notables de l'acte de droit souple sur les administrés] s'applique aux documents que l'administration adopte pour son propre usage, et sur lesquels elle se fonde pour émettre ensuite des décisions administratives. Le critère Fairvesta [tenant à l'influence*

[699] En ce sens notamment, F. MELLERAY, « Les documents de portée générale de l'administration », *RFDA,* 2020, p. 801 ; P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, *op. cit.*, spéc. p. 392.

[700] En ce sens, P.-L. FRIER, J. PETIT, *op. cit.*

[701] G. ODINET, « Les documents de portée générale de l'administration. Conclusions sur CE, Sect., 12 juin 2020, *GISTI*, n° 418142 », *RFDA,* 2020, p. 785.

[702] En ce sens, P.-L. FRIER, J. PETIT, *op. cit.*

significative de l'acte de droit souple sur le comportement de ses destinataires] s'applique, lui, aux documents émis par toute autorité administrative à l'égard de tiers »[703]. D'autres auteurs estiment au contraire que la jurisprudence *Fairvesta* serait amenée à disparaître au profit de l'arrêt *GISTI,* sauf pour les actes de droit souple individuels[704]. Cependant, la distinction entre les documents de portée générale à destination des tiers et ceux servant de référence à l'administration s'avère en pratique délicate à mettre en œuvre[705]. En effet, dans ses conclusions sur l'arrêt *GISTI*, Monsieur Guillaume ODINET soulignait l'existence d'une *« certaine porosité »*[706] entre ces deux types d'actes de droit souple à portée générale. *« Nombre de documents de portée générale [étant] à la fois des documents de référence "internes" à l'administration - c'est-à-dire destinés au premier chef à son usage - et des documents adressés aux tiers, au "public" au sens large »*[707].

211. Deux décisions du Conseil d'État témoignent de cette porosité. Dans un arrêt du 8 avril 2022[708], le juge administratif appliqua le critère *GISTI* à une prise de position publique émise par la CNIL qui concernait l'interprétation d'une disposition de la loi du 6 janvier 1978, dans le cadre d'une foire aux questions mise en ligne. Selon la Haute juridiction administrative, cette prise de position était *« susceptible de produire des effets notables sur la situation des personnes qui se livrent à des opérations d'affiliation et des utilisateurs et abonnés de services électroniques »*[709] et par conséquent de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir. Or, *« c'est le type même de l'acte qui s'adresse directement aux administrés »*[710] et qui dès lors aurait dû relever de la jurisprudence *Fairvesta*. Cette

[703] H. PAULIAT, « Une extension constante des actes susceptibles de recours : le maintien de la distinction des critères Fairvesta et GISTI », *JCP A,* 2022, 2242.

[704] En ce sens, P.-L. FRIER, J. PETIT, *op. cit.*, p. 393.

[705] En ce sens notamment, F. MELLERAY, « Les documents de portée générale de l'administration », *op. cit.*

[706] G. ODINET, « Les documents de portée générale de l'administration. Conclusions sur CE, Sect., 12 juin 2020, *GISTI*, n° 418142 », *op. cit.*

[707] *Ibid.*

[708] CE, 8 avril 2022, *Syndicat national du marketing à la performance*, n° 452668 ; *D.*, 2023, p. 850, note J.-B. BARBIÈRI ; *JCP A,* 2023, 2168, chron. J.-C. VIDELIN ; *JCP A,* 2022, 2242, note H. PAULIAT.

[709] CE, 8 avril 2022, *Syndicat national du marketing à la performance, op. cit.*

[710] P.-L. FRIER, J. PETIT, *op. cit.*, p. 393.

dernière sera néanmoins appliquée dans une décision du 25 mai 2022[711]. En l'espèce, le Ministre de la Culture avait annoncé publiquement, par communiqué de presse, son intention d'édicter un acte réglementaire relatif à l'organisation des festivals de musique. Le juge administratif considéra que cette annonce pouvait être attaquée au moyen d'un recours pour excès de pouvoir dans la mesure où elle a pour objet *« d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles elle s'adresse pour leur permettre de se préparer au futur cadre juridique auquel elles seront soumises »*[712]. Là encore, il ne fait guère de doute que le communiqué de presse du ministre était à destination de tiers. Ces deux décisions témoignent du pragmatisme du Conseil d'État quant à la recevabilité du recours pour excès de pouvoir contre les actes de droit souple à portée générale. Quelle que soit la nature de l'acte de droit souple à portée générale attaqué, le juge administratif pourra se fonder aussi bien sur le critère *GISTI*, que sur celui de *Fairvesta*. L'extension du recours pour excès de pouvoir contre les actes de droit souple en ressort ainsi consolidée et constitue une nouvelle illustration de sa subjectivisation. Celle-ci pouvant être entendue, *lato sensu*, comme *« la place accrue accordée par le juge administratif aux situations des personnes physiques et morales, ainsi qu'aux droits et obligations propres qu'elles en tirent »*[713].

212. En somme, tant pour les actes de droit souple à portée individuelle que ceux à portée générale, le Conseil d'État jugera le recours pour excès de pouvoir recevable dès lors que ces actes ont des effets notables sur les tiers ou exercent une influence significative sur le comportement de ces derniers. Il suffira donc que l'une de ces conditions soit remplie pour que le contrôle juridictionnel de l'acte de droit souple litigieux soit admis devant la juridiction administrative. En conséquence, de nombreux actes de droit souple émis par l'AMF sont susceptibles de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir. Outre les

[711] CE, 25 mai 2022, *Association Territoire de Musiques, Association Hellfest Productions et Société Musilac*, n° 451846 ; *DA,* 2022, comm. 47, note J.-S. BODA ; *JCP A,* 2022, 2242, note H. PAULIAT ; *JCP A,* 2023, 2212, chron. S. SAUNIER.

[712] CE, 25 mai 2022, *Association Territoire de Musiques, Association Hellfest Productions et Société Musilac,* préc.

[713] J. SIRINIELLI, « La subjectivisation du recours pour excès de pouvoir », *RFDA,* 2016, p. 529. Voir également, C. TESTARD, « Le droit souple, une "petite" source canalisée », *AJDA,* 2019. 934. Le Professeur Christophe TESTARD souligne que *« le mouvement de subjectivisation du contentieux que manifeste l'ouverture du prétoire à ces instruments d'incitation et de recommandation doit être analysé et dit beaucoup sur les évolutions de notre droit administratif »*.

communiqués, la doctrine de l'AMF[714], c'est-à-dire de manière générale ses recommandations, instructions et positions sur des thématiques du droit financier, pourra également être contestée devant le Conseil d'État. En effet, à l'instar des faits de l'affaire *Fairvesta*, un communiqué de mise en garde de l'AMF contre un produit financier commercialisé par une entreprise aura vraisemblablement des effets notables sur cette dernière. Par exemple, pourra être attaqué le communiqué qui a des effets économiques car affectant la situation financière de l'entreprise ou des effets « sociaux » car touchant à l'image ou la réputation de celle-ci. Par exemple également, pourra être attaquée la position de l'AMF sur des dispositions réglementaires ou législatives du droit financier en ce qu'elle est susceptible d'exercer une influence importante sur les acteurs des marchés. Ces derniers ayant tendance à suivre la doctrine de l'autorité de régulation afin de réduire le risque de sanction potentielle. Étant précisé que ce n'est pas l'appellation mais le contenu de l'acte de droit souple qui détermine la recevabilité du recours pour excès de pouvoir. Néanmoins, la recevabilité du recours ne présume pas de son succès. Encore faut-il qu'après avoir été admis, le contrôle de la légalité de l'acte de droit souple attaqué conduise le juge à prononcer son annulation.

213. Une fois que le recours contre l'acte de droit souple a été jugé recevable, le juge administratif s'assure classiquement de la légalité externe et interne de l'acte litigieux. Le contrôle de la légalité externe de droit souple implique notamment que l'autorité administrative n'a pas outrepassé sa compétence en prenant l'acte de droit souple litigieux. Quant au respect de la légalité interne, le juge s'assurera en outre que l'acte attaqué ne soit pas d'entaché d'irrégularités. À notre connaissance aucun acte de droit souple édicté par l'AMF n'a été annulé par le Conseil d'État. Dans la décision *Fairvesta*, la Haute juridiction administrative considéra que l'AMF était bien compétente pour publier les communiqués litigieux et n'avait commis aucune erreur de droit et entaché son appréciation d'erreur manifeste[715]. Cependant, depuis l'instauration de ce nouveau recours, les décisions contre les actes de droit souple de l'AMF sont rares[716]. Pour l'heure, l'encadrement de la *soft law*

[714] Sur la doctrine de l'AMF, voir notamment, site internet de l'AMF : https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/doctrine-en-vigueur ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, p. 76 et s.

[715] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.,* préc.

[716] On dénombre uniquement une ordonnance de référé : CE, 26 janvier 2021, *Société Blockchain Process Security*, n° 448419 et un arrêt : CE, 2 avril 2021, *Société Blockchain Process Security*, n° 448415.

de l'AMF par le Conseil d'État demeure relatif. Toutefois, ce faible nombre de recours contre les actes de droit souple de l'AMF ne le prive pas de tout intérêt dans le contentieux de la régulation financière. En effet, selon le Professeur Hervé SYNVET, jusqu'à l'institution de ce nouveau recours, l'AMF *« pratiquait la politique du fait accompli [et] n'hésitait d'ailleurs pas à s'affranchir de sa propre doctrine »*[717]. Par ailleurs, durant la crise financière, il a été relevé qu'en publiant certains communiqués, l'AMF avait agi *« en dehors de tout fondement textuel, et donc au-dessus des lois, ce qui fait désordre dans un état de droit »*[718]. La justiciabilité des actes de droit souple de l'AMF devant la juridiction administrative demeure ainsi balbutiante et présente dès lors un intérêt davantage dissuasif que correctif. Elle dissuade l'AMF de prendre des actes de droit souple illégaux. L'amélioration de la qualité de la *soft law* financière qui résulte de cet effet dissuasif peut ainsi expliquer le faible nombre de recours dans ce contentieux. Les recours étant essentiellement dirigés contre les sanctions de l'AMF et relevant dès lors de la pleine juridiction.

§ 2 : Un enrichissement par l'exercice du recours de plein contentieux dans le contentieux de la régulation financière

214. Les recours de pleine juridiction ou de plein contentieux, les deux expressions étant tenues pour synonymes, ne sont pas nouveaux dans le contentieux de la régulation financière. Les recours contre les décisions de sanction des anciennes autorités de régulation telles que la Commission des opérations de bourse, le Conseil des marchés à terme ou le Conseil des bourses de valeurs relevaient déjà du plein contentieux[719]. Toutefois à l'époque, la réflexion portait davantage sur l'office de la Cour d'appel de Paris. Celle-ci

[717] H. SYNVET, « L'arrêt Fairvesta et la doctrine de l'AMF en matière d'opérations financières », *BJB,* 2016, n° 116, p. 493.

[718] T. BONNEAU, « Opérations sur le marché. Crise financière : l'AMF hors la loi... Pour la bonne cause », *RDBF,* 2008, repère 12.

[719] Sur les textes instituants les recours de plein contentieux pour les sanctions prononcées en matière économique et financière, voir H. LEPETIT-COLLIN, *Recherches sur le plein contentieux objectif*, LGDJ, 2011, p. 198 et s. Pour des exemples de réformation par le Conseil d'État de sanctions pécuniaires prononcées par le Conseil du marché à terme, voir CE, 4 avril 1999, *G.I.E. ODDO-FUTURES*, n° 182421, 184097 ; CE, 9 avril 1999, *G.I.E. SECURITE FUTURES*, n° 182418 ; *RTD Com.,* 1999, p. 721, note C. GOYET

s'étant vu attribuer des pans importants de contentieux, notamment en matière de concurrence et financière, relevant en principe de la compétence de l'ordre administratif[720]. Or, la création de l'AMF a marqué, rappelons-le, un recul significatif de la compétence du juge judiciaire au profit du Conseil d'État, entraînant par là même un regain d'intérêt pour l'office de ce dernier.

215. À l'instar des recours contre les décisions des anciennes autorités de régulation financière, ceux contre les sanctions de l'AMF sont des recours de pleine juridiction[721]. C'est pourquoi, les recours de plein contentieux dans le contentieux de la régulation financière sont majoritaires car celui-ci est essentiellement un contentieux des sanctions de l'AMF. Ces recours appartiennent plus précisément au « plein contentieux objectif »[722]. Mis en évidence par la doctrine, il s'agit d'un contentieux *« hybride »*[723] qui emprunte à la fois au recours pour excès de pouvoir et au plein contentieux classique. Le plein contentieux objectif se rapproche non seulement de l'excès de pouvoir en ce qu'il vise à sanctionner l'illégalité d'un acte mais également de la pleine juridiction historique dans la mesure où le juge peut aller au-delà de la simple annulation de l'acte[724]. Le juge administratif peut en outre réformer l'acte litigieux, prononcer une sanction pécuniaire ou

[720] Sur le contentieux judiciaire des autorités de régulation, voir notamment, P. DELVOLVÉ, « La nature des recours devant la Cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières », *BJB,* 1990, p. 499 ; L. RICHER, « Le recours contre les décisions administratives devant le juge judiciaire (Aperçu de droit administratif judiciaire) », *CJEG,* 1990, p. 367 ; P. DELVOLVÉ, « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *in Études offertes à Jean-Marie Auby*, Dalloz, 1992, p. 47-70 ; Y. GAUDEMET, « Le pouvoir de réformation de la Cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence », *JCP G,* 2000, p. 2241 ; A. SÉE, « Juge judiciaire et autorités de régulations », *in Le juge judiciaire. Actes du colloque de l'AFDA des 3, 4 et 5 juin 2015*, Dalloz, 2016, p. 107-131.

[721] En application de l'article R. 621-45 du CMF.

[722] Sur le plein contentieux objectif, voir notamment, D. BOTTEGHI, « Le plein contentieux et ses faux semblants », *AJDA*, 2011, p. 156 ; A. PERRIN, « Le plein contentieux objectif et le contentieux de droit commun », *RFDA,* 2015, p. 741 ; H. LEPETIT-COLLIN, *Recherches sur le plein contentieux objectif*, *op. cit.*, 598 p. ; R. ROUQUETTE, B. DEFOORT, *Petit traité du procès administratif 2023-2024. Contentieux administratif, juridictions générales et spéciales*, Dalloz, 10e éd., 2023, p. 369 et s.

[723] R. ROUQUETTE, B. DEFOORT, *Petit traité du procès administratif 2023-2024. Contentieux administratif, juridictions générales et spéciales, op. cit.,* p. 369.

[724] En ce sens, Y. GAUDEMET, « Préface », in H. LEPETIT-COLLIN, Recherches sur le plein contentieux objectif, op. cit., VIII. Selon le Professeur Yves GAUDEMET, *« à côté du plein contentieux d'origine, qu'on pourrait dire limité au contentieux des contrats et à celui de la responsabilité administrative, s'est élargi un plein contentieux "par construction" qui, pour être un procès fait à l'acte comme l'est le recours pour excès de pouvoir, mobilise les pouvoirs du juge au-delà de la simple annulation et les étend à la correction ou à la réfaction de l'acte contesté ».*

une injonction à l'égard des parties de l'instance[725]. Néanmoins au sein de la palette de pouvoirs du juge, c'est *« le pouvoir de réformation de l'acte administratif unilatéral [qui] fait la spécificité du plein contentieux objectif »*[726] et le différencie fondamentalement de l'excès de pouvoir. À cet égard, le juge peut dès lors prendre une décision en lieu et place de celle prise par l'autorité de régulation. Dans le cadre du contentieux de la régulation financière, le recours de plein contentieux aura notamment conduit le Conseil d'État à réduire ou à aggraver le montant d'une sanction pécuniaire infligée par l'AMF[727] ou encore à substituer la sanction retenue par une nouvelle de nature différente[728].

216. Par ailleurs, le recours de pleine juridiction est susceptible de concerner des décisions autres que des sanctions. En l'absence de dispositions textuelles expresses, le juge demeure en principe libre de choisir la nature du recours qui pourra être exercée contre l'acte litigieux. Par exemple, la Cour de cassation a jugé que la Cour d'appel de Paris ne disposait que d'un pouvoir d'annulation et non de réformation des décisions de l'AMF en matière de conformité des projets d'offre publique[729]. *A contrario*, le Conseil d'État a choisi le recours de pleine juridiction plutôt que le recours pour excès de pouvoir en ce qui concerne les décisions relatives à l'homologation d'une composition administrative[730]. Ce

[725] Sur les pouvoirs du juge de pleine juridiction en général, voir notamment, B. BALDOUS, *Les pouvoirs du juge de pleine juridiction*, PUAM, 2000, spéc. p. 193 et s. ; M. DIDIERLAURENT, *L'office du juge de pleine juridiction*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Montpellier, 2021, 538 p. Sur les pouvoirs du juge du plein contentieux objectif, voir en particulier H. LEPETIT-COLLIN, *Recherches sur le plein contentieux objectif*, *op. cit.*, spéc. p. 390 et s. Sur les pouvoirs du juge administratif en matière de concurrence, voir D. KATZ, *Juge administratif et droit de la concurrence*, PUAM, 2004, p. 273 et s.

[726] H. LEPETIT-COLLIN, *op. cit.*, p. 400. Sur l'utilisation du pouvoir de réformation par les juges européens et nationaux dans le contentieux de la régulation économique, voir M. CRESPY de CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz, 2017, p. 568 et s.

[727] Pour des illustrations de réduction d'une sanction pécuniaire par le Conseil d'État voir notamment, CE, 13 juillet 2011, *Société Edelweiss gestion*, n° 327980, 329120 ; *BJB,* 2011, p. 612, concl. M. GUYOMAR ; CE, 6 novembre 2019, *Société Natixis Investment Manager*, n° 414659 ; *BJB,* 2020, p. 38, note I. RIASSETTO ; CE, 14 octobre 2020, *SAS S.U.R.E Finances*, n° 428279. Pour des illustrations d'aggravation de sanction pécuniaire par le juge administratif, voir *infra* n° 505 et s.

[728] CE, 13 juillet 2006, *S. A.*, n° 259231, Rec., p. 339 ; *BJB,* 2006, n° 6, p. 743, concl. M. GUYOMAR.

[729] Cass. com., 5 juillet 2017, *Société Charity & Investment Merger Arbitrage Fund c/ Société Euro Disney Investments*, n° 15-25121 ; *RTD Com.,* 2017, p. 662, note N. RONTCHEVSKY ; *Rev. Sociétés,* 2017 p. 715, note F. M. LAPRADE ; *Dr. Sociétés,* 2017, comm. 170, note R. VABRES ; *BJB,* 2017, n° 5, p. 339, note A. GAUDEMET.

[730] CE, Ass., 20 mars 2020, *Président de l'Autorité des marchés financiers et Société Arkéa Direct Bank*, n°422186 ; *RFDA* 2020, p. 473, concl. L. DUTHEILLET de LAMOTHE ; *AJDA,* 2020, p. 934, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS ; *RSC,* 2020 p. 351, note F. STASIAK ; *JCP G*, 2020, doctr. 570, obs.

choix étant vraisemblablement motivé par la possibilité pour le juge de réformer la décision d'homologation ou de refus d'homologation afin, le cas échéant, d'homologuer lui-même la composition administrative. Certes, l'exercice du pouvoir de réformation par le juge administratif dans le contentieux de la régulation financière demeure rare[731]. Toutefois, il n'en demeure pas moins que le recours de pleine juridiction permet au Conseil d'État d'asseoir son contrôle et de contribuer à l'acclimatation du juge administratif au contentieux de la régulation financière.

F. PELTIER ; *BJB,* 2020, p. 15, note A. GAUDEMET ; *RDBF,* 2020, comm. 69, P. PAILLER ; *Dr. Sociétés*, 2020, comm. 82, O. BAILLIENCOURT.

[731] Moins d'une vingtaine de décisions ont pu être identifiées.

Conclusion du chapitre

217. En conclusion de ce chapitre, il est possible d'affirmer que les voies de droit ouvertes dans le contentieux de la régulation financière ont permis d'enrichir de manière substantielle l'office du juge administratif. Grâce à l'instauration de nouvelles procédures de référés, le Conseil d'État est désormais un juge de l'urgence au même titre que la Cour d'appel de Paris. Certes, seul le référé-suspension est utilisé par les requérants dans le contentieux de la régulation financière. Les référés mesures utiles et libertés demeurant ineffectifs. Pour autant, l'appréciation souple par le juge administratif des conditions de ce référé aboutit en pratique à aligner son régime juridique avec celui du sursis à exécution devant le juge judiciaire, pourtant soumis à moins de conditions. Que ce soit devant la Cour d'appel de Paris ou le Conseil d'État, il reviendra au requérant de démontrer que la décision litigieuse de l'AMF porte gravement atteinte à sa situation patrimoniale afin d'obtenir le sursis à exécution ou la suspension de cette décision.

218. Par ailleurs, les recours contentieux que sont les recours pour excès de pouvoir et de plein contentieux contribuent également à renforcer le rôle du Conseil d'État en matière de régulation financière. D'abord cantonné aux actes réglementaires, le recours pour excès de pouvoir est désormais possible contre les actes de droit souple de l'AMF. L'appréciation des critères de recevabilité de ce nouveau recours par le juge administratif aboutit en pratique à permettre la justiciabilité de l'essentiel du droit souple émis par l'AMF. En effet, le recours pour excès de pouvoir sera admis dès lors qu'un acte de droit souple a des effets notables sur la situation d'un tiers ou exerce une influence significative sur le comportement de ses destinataires. Si le contentieux de la *soft law* en matière financière en est à ses balbutiements, il n'en demeure pas moins qu'il a un effet dissuasif vis-à-vis de l'AMF. Cette dernière devant être particulièrement attentive à ne pas prendre d'actes de droit souple illégaux. Enfin, dans la mesure où le contentieux des sanctions de l'AMF relève du plein contentieux, le Conseil d'État dispose du panel de pouvoirs le plus étendu. Dans le silence des textes, la Haute juridiction administrative a également soumis les décisions de l'AMF relatives à l'homologation d'une composition administrative, au champ de la pleine juridiction afin de pouvoir disposer d'un pouvoir de réformation. La réformation d'une décision par le juge étant à la fois le signe le plus distinctif du recours de plein contentieux et son principal intérêt par rapport à l'excès de pouvoir. Bien que les

décisions de réformation du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière soient relativement rares, elles n'en sont pas moins variées. Le juge administratif ayant été amené à réduire, aggraver voire à substituer une sanction. Ainsi, le Conseil d'État assume pleinement son rôle de juge de la régulation financière.

Chapitre 2

Un office essentiel au regard de l'européanisation du droit de la régulation financière

219. La régulation financière est au carrefour de diverses sources juridiques nationales, supranationales ou même privées[732]. Outre les sources nationales, les sources européennes issues du droit de la Convention européenne des droits de l'homme (CEDH) et du droit de l'Union européenne enrichissent substantiellement le droit de la régulation financière[733]. Toutefois, l'apport de ces sources européennes diffère. *« L'influence de la CEDH reste [essentiellement] limitée au contentieux des sanctions prononcées par les autorités »*[734] de régulation nationales et vise de manière générale à encadrer les pouvoirs de celles-ci. Or, l'importance du droit de l'Union européenne ne se limite pas à cet aspect. Outre son apport au contentieux de la régulation, le droit de l'Union européenne contribue plus largement à la définition des modalités de la régulation financière. En d'autres termes, une partie importante de la régulation financière émane du droit de l'Union. C'est pourquoi, au titre des sources européennes de production de la régulation financière, seules celles émanant de l'ordre juridique de l'Union européenne sont abordées[735]. C'est également la raison pour laquelle, l'européanisation du droit de la régulation financière sera entendue, dans les propos qui suivent, comme l'influence du droit de l'Union européenne sur la régulation financière. Cette influence du droit de l'Union s'exerçant essentiellement à la fois par *« un mouvement vertical allant du haut (les institutions européennes) vers le bas (les États*

[732] Sur l'étude des sources en droit financier, voir en particulier, P. AÏDAN, *Droits des marchés financiers. Réflexions sur les sources*, Revue Banque, 2001, 342 p. ; C. GRANIER, *Les sources du droit financier. Étude sur la singularité de la production de la norme financière*, LGDJ, 2023, 592 p.

[733] Outre les sources européennes, les sources internationales occupent également une place importante dans la régulation des marchés financiers. Toutefois, elles seront exclues car elles apparaissent trop éloignées de la jurisprudence du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière. Madame Cécile GRANIER a également fait le choix d'exclure, du champ de son étude, les sources internationales du droit financier (C. GRANIER, *Les sources du droit financier. Étude sur la singularité de la production de la norme financière*, *op. cit.*, p. 52-53).

[734] P. AÏDAN, *Droits des marchés financiers. Réflexions sur les sources, op. cit.,* p. 185.

[735] En ce sens, T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 6e éd., 2022, p. 76 et s. ; C. GRANIER, spéc. p. 51-52.

membres) »[736] et par un *« mouvement vertical inverse […] et prenant la forme de transferts de compétences à l'UE ou de transferts de prérogatives aux institutions européennes »*[737]. En conséquence, l'européanisation du droit de la régulation financière ne résulte pas uniquement des entités européennes. Si la création de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)[738] constitue la manifestation la plus visible de cette européanisation (Section 1), il n'en demeure pas moins que le Conseil d'État contribue également à sa consolidation (Section 2).

Section 1 : L'européanisation manifeste du droit de la régulation financière par l'Autorité européenne des marchés financiers

220. L'indépendance de l'Autorité européenne des marchés financiers apparaît comme une qualité indispensable permettant de légitimer sa contribution substantielle à l'européanisation de la régulation financière (§ 1). Les pouvoirs étendus dévolus à cette autorité contribuent quant à eux à l'effectivité de cette européanisation (§ 2).

[736] L. GUILLOUD-COLLIAT, H. OBDERDORFF, F. TERPAN, « Introduction », *in* L. GUILLOUD-COLLIAT, H. OBDERDORFF, F. TERPAN (dir.), *L'européanisation du droit. Quelle influence de l'Union européenne sur le droit français ?*, LGDJ, 2016, p. 2.

[737] *Ibid.* Les auteurs distinguent également une troisième dimension de l'européanisation du droit qui est *« issue d'un mouvement non plus vertical mais horizontal, d'un État membre à un autre »*. Ils soulignent également que ces trois dimensions de l'européanisation du droit sont étroitement imbriquées. *« Le renvoi préjudiciel, par exemple, est à la fois un mouvement du bas vers le haut (en particulier dans le cas juridictions qui posent des questions préjudicielles alors qu'elles ne sont pas tenues de le faire) et un mouvement du haut vers le bas (par ce que le renvoi est une obligation pour certaines juridictions et qu'il est encadré par le TFUE et la Cour de justice) »* (p. 3).

[738] Elle est parfois désignée à l'aide de son acronyme anglais : ESMA (European Securities and Markets Authority).

§ 1 : Une européanisation légitimée par l'indépendance de l'Autorité européenne des marchés financiers

221. Avant la crise financière de 2008, la supervision financière européenne était assurée par divers comités dont l'action est dénommée par le vocable de « comitologie »[739]. Plus précisément, la comitologie a pu être définie comme le *« processus d'adoption par la Commission de mesures d'exécution des actes législatifs avec l'assistance de comités d'experts des États membres »*[740]. Ce processus dit « Lamfalussy », du nom du rapport dont il est inspiré, conduisait à répartir l'encadrement européen de la régulation financière sur quatre niveaux de décisions[741]. Toutefois, bien que certains comités n'aient pas disparu, ce processus n'a plus lieu d'être[742].

222. En réaction à la crise financière, la régulation financière européenne a été profondément refondue[743]. Conformément aux préconisations du rapport de LAROSIÈRE

[739] Comme l'explique le Professeur Thierry BONNEAU, *« issue d'un néologisme critiquable, la comitologie, mise en place à partir de 2001, désigne le rôle des différents comités […] assistant l'Union européenne dans l'élaboration du droit communautaire et dans le contrôle tant de sa transposition que de son application »* (T. BONNEAU, « Préface », *in* R. VABRES, Comitologie et services financiers, Dalloz 2009, XIII). Pour plus de précisions sur les comités institués dans le cadre de la régulation financière, voir notamment, R. VABRES, *op. cit.* ; T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale, op. cit*., p. 80-95.

[740] J.-L. SAURON, « Comitologie : comment sortir de la confusion ? », *RMUE*, 1999, n° 1, p. 31-78, spéc. p. 34 cité par R. VABRES, *Comitologie et services financiers*, *op. cit.*, p. 2. Le Professeur Régis VABRES adopte cette définition dans sa thèse.

[741] Ainsi que le résume le Professeur France DRUMMOND, le processus Lamfalussy était établi de la manière suivante : « les principe-cadre (Conseil et Parlement) adoptés par voie de directives ou de règlement (niveau 1), les mesures d'exécution adoptées selon la procédure de comitologie (Commission) (niveau 2), les recommandations et lignes directrices adoptées par les comités d'experts composés des régulateurs nationaux (niveau 3) (CESR), le contrôle de l'application du droit communautaire exercé par la Commission européenne (niveau 4) » (F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, p. 210).

[742] En ce sens, T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale, op. cit.,* p. 90.

[743] Comme le soulignent les Professeurs Pierre-Henri CONAC et Vincent CAILLAT, *« de même que la crise financière et la grande dépression des années 1930 avaient conduit les États-Unis à créer en 1934 une autorité de régulation des marchés financiers, la Securities and Exchange Commission (SEC), et à réformer profondément leur réglementation bancaire (Glass-Steagall Act de 1933) et boursière (Securities Act de 1933 et Exchange Act de 1934), la crise financière de 2007 et la récession qui l'a suivie ont conduit l'Union européenne à réformer sa réglementation et à se doter d'organes de supervision en matière financière. Il s'agit d'une véritable révolution dans l'intégration des marchés financiers européens »* (P.-H. CONAC, V. CAILLAT, « De CESR à l'ESMA : le Rubicon est franchi », *BJB*, 2010, n°6, p. 500).

du 25 février 2009[744] et aux propositions de la Commission[745], les règlements européens du 24 novembre 2010[746] instituèrent trois nouvelles autorités de surveillance indépendantes[747]. Cette *« réforme est de taille puisqu'elle consacre de manière explicite l'entrée dans l'ordre juridique de trois nouvelles autorités aux pouvoirs renforcés, disposant de la personnalité juridique et responsables devant le Conseil et le Parlement européen »*[748]. Ces trois nouvelles autorités étant l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), l'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles, lesquelles participent au système européen de surveillance financière[749]. Parmi ces trois autorités, l'AEMF, qualifiée d' « agence » en droit de l'Union européenne[750], nous intéressera plus particulièrement dans la mesure où elle demeure l'autorité de régulation principale des marchés financiers au niveau

[744] Rapport de LAROSIÈRE, *The high-level group on financial supervision in the EU*, 25 février 2009, spéc. p. 43 et s., en ligne sur le site : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/rapport-de-larosiere.pdf.

[745] Communication de la Commission, Surveillance financière européenne, COM (2009) 252 final, 27 mai 2009.

[746] Règlements du 24 novembre 2010 : n°1093/2010, instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne) ; n°1094/2010, instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) ; n° 1095/2010, instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).

[747] En application notamment des articles 46 du règlement n° 1095/2010, 42 des règlements n° 1094/2010 et n° 1093/10.

[748] R. VABRES, « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n° 2, étude 12.

[749] Sur le système européen de surveillance financière, voir notamment, A.-C. MULLER, « La réforme du système européen de surveillance financière : organisation et fonctionnement des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n° 2, étude 11. Comme l'explique le Professeur Anne-Catherine MULLER, le système européen de surveillance financière repose sur une surveillance à deux niveaux, micro et macro-prudentiels interdépendants. Ce système regroupant *« à la fois des autorités chargées de la surveillance macro-prudentielle (le Comité européen du risque systémique) et de la surveillance micro-prudentielle (les Autorités européennes de surveillance) »*. Voir également, F. MARTUCCI, « Régulation financière dans l'Union européenne : les instruments de convergence », *RDBF*, 2011, n° 4, dossier 23 ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 209 et s. ; T. BONNEAU, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.*, p. 136 et s.

[750] Voir en ce sens, D. DERO-BUGNY, « Agences européennes », *Jcl. Europe Traité*, Fasc. 245, LexisNexis, 15 mai 2016, spéc. § 66 ; J. MOLINIER, « Agences de l'Union européenne », *Rép. droit européen*, Dalloz, septembre 2019, spéc. n° 28. Faute de définition officielle de la notion d'agence dans les traités, seuls des critères d'identification des agences européennes ont pu être dégagés par la doctrine.

européen[751]. L'AEMF prend la succession de l'ancien Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CERVM)[752].

223. À la lumière de l'article premier, alinéa 5 du règlement n° 1095/2010, il apparaît que l'AEMF est une autorité indépendante qui a *« a pour objectif de protéger l'intérêt public en contribuant à la stabilité et à l'efficacité à court, moyen et long terme du système financier, pour l'économie de l'Union, ses citoyens et ses entreprises. […] Dans l'exécution de ses tâches, l'Autorité agit de manière indépendante et objective dans le seul intérêt de l'Union »*[753]. À l'instar des autorités de régulation nationales, l'indépendance de l'AEMF est essentielle afin qu'elle puisse accomplir leur mission de manière légitime[754]. Classiquement, l'indépendance est entendue comme *« la situation d'un organe public auquel son statut assure la possibilité de prendre ses décisions en toute liberté et à l'abri de toutes instructions et pressions »*[755]. Plus précisément, le statut d'une autorité de régulation doit lui permettre d'être indépendante non seulement vis-à-vis du pouvoir politique mais également des opérateurs régulés[756].

---

[751] Cela explique pourquoi seule l'action de l'AEMF fait l'objet de développements substantiels dans les manuels de droit financier. Voir par exemple, F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 213 et s. ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, LGDJ, 4e éd., 2023, p. 167 et s.

[752] Sur les autorités précédant l'AEMF, voir notamment, C. GRANIER, *Les sources du droit financier. Étude sur la singularité de la production de la norme financière, op. cit.,* p. 207 et s.

[753] Règlement (UE) n°1095/2010 du Parlement Européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).

[754] Sur l'indépendance des autorités de régulation, voir notamment, H. DELZANGLES, L'indépendance des autorités de régulation sectorielles. Communications électroniques, énergies et postes, Thèse de doctorat en droit public, Université Bordeaux IV, 2008, 903 p. ; les contributions, *in* « L'indépendance des autorités de régulation économique et financière : une approche comparée », *RFAP,* 2012/3, n°143 ; H. DELZANGLES, « L'indépendance des autorités administratives indépendantes chargées de réguler des marchés de services publics : éléments de droit comparé et européen », *Droit et société*, 2016/2, n° 93, p. 297 ; J.-P. COLSON, P. IDOUX, *Droit public économique*, LGDJ, 9e éd., 2018, spéc. p. 454-456 ; J. BÉTAILLE, « L'indépendance de l'autorité titulaire du pouvoir de sanction », *RSC*, 2019, p. 289.

[755] « Indépendance », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, p. 540.

[756] Comme l'explique Monsieur François LAFARGE, l'indépendance du régulateur vis-à-vis des opérateurs régulés est *« présentée comme la condition élémentaire de la régulation. [L'indépendance par rapport au pouvoir politique] pour but de mettre l'exercice des compétences de régulation à l'abri de fluctuations (comme des changements de majorité), d'influences voire de pressions de nature politique »* (F. LAFARGE, « L'indépendance des Autorités européennes de surveillance », *RFAP,* 2012/3, n° 143, p. 677). Voir également, G. ECKERT, « L'indépendance des autorités de régulation économique à l'égard du pouvoir politique », *RFAP,* 2012/3, n° 143, p. 629 ; J.-P. KOVAR, « L'indépendance des autorités de régulation financière à l'égard du pouvoir politique », *RFAP,* 2012/3, n° 143, p. 655 ; G. DEZOBRY, « L'indépendance des autorités de régulation économique à l'égard des opérateurs régulés », *RFAP,* 2012/3, n° 143, p. 645 ;

224. De manière générale, l'indépendance de l'AEMF est assurée par son organisation, d'une part, et par son statut juridique, d'autre part. Concernant l'organisation l'AEMF, l'article 6 du règlement n° 1095/2010[757] prévoit que celle-ci se compose d'un conseil des autorités de surveillance, d'un conseil d'administration, d'un président, d'un directeur exécutif et d'une commission de cours[758]. Afin que l'AEMF puisse agir effectivement de manière indépendante, plusieurs dispositions de ce règlement précisent l'indépendance de chacun des organes de cette autorité[759]. Parmi ces organes, le conseil de surveillance apparaît comme étant *« l'organe essentiel de l'AEMF »*[760] dans la mesure où il s'agit de l'organe décisionnel de celle-ci. En effet, le conseil de surveillance est chargé de prendre l'ensemble des décisions de l'AEMF, qu'elles soient individuelles ou générales, et d'adopter des avis et recommandations[761]. L'indépendance du conseil de surveillance est dès lors indispensable afin que l'AEMF puisse mener à bien sa mission[762]. Concernant le statut juridique de l'AEMF, l'article 5 de ce même règlement dispose que cette autorité est dotée de la personnalité juridique et jouit à ce titre *« de la capacité juridique la plus étendue accordée aux personnes morales en droit national »*[763].

J.-L. CAPDEVILLE, « L'indépendance des autorités de régulation financière à l'égard des opérateurs régulés », *RFAP*, 2012/3, n° 143, p. 667.

[757] Règlement (UE) n°1095/2010 du Parlement Européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).

[758] Pour davantage de précisions sur les organes de l'AEMF, voir notamment, T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 170-172 ; R. VABRES, S. MAOUCHE, « Autorité européenne des marchés financiers European Securities and Market Authority. Statut, organisation et pouvoirs », *Jcl. Sociétés Traité*, Fasc. 1514, LexisNexis, 30 juin 2020, § 7-31.

[759] Voir les articles suivants du règlement (UE) n°1095/2010 : article 42 concernant le conseil des autorités de surveillance, article 46 concernant les membres du conseil d'administration, article 49 concernant le président de l'AEMF, article 52 concernant le directeur exécutif.

[760] R. VABRES, S. MAOUCHE, *op. cit.*, § 10.

[761] En application de l'article 43 du règlement (UE) n°1095/2010.

[762] L'article 42 du règlement (UE) n°1095/2010 prévoit à cet égard que *« dans l'exécution des tâches qui sont conférées au conseil des autorités de surveillance par le présent règlement, son président et ses membres votants agissent en toute indépendance et objectivité dans le seul intérêt de l'ensemble de l'Union et ne sollicitent ni ne suivent aucune instruction des institutions ou organes de l'Union, des gouvernements des États membres ou d'autres entités publiques ou privées. Ni les États membres, ni les institutions ou organes de l'Union, ni aucune autre entité publique ou privée ne cherchent à influencer les membres du conseil des autorités de surveillance dans l'exécution de leurs tâches ».*

[763] L'article 5 du règlement (UE) n°1095/2010 précise que la personnalité juridique de l'AEMF lui permet en outre d' *« acquérir ou aliéner des biens immobiliers et mobiliers et ester en justice ».*

225. Toutefois, l'indépendance de l'AEMF demeure perfectible au regard de son autonomie financière. Cette dernière s'avère primordiale afin qu'une autorité administrative puisse en pratique agir de manière indépendante[764]. À la lecture de l'article 62 du règlement n° 1095/2010, il apparaît qu'outre les contributions versées par les autorités publiques nationales de régulation financière et les redevances, le budget de l'AEMF provient en partie d'une subvention de l'Union européenne. En d'autres termes, contrairement à l'AMF[765], l'autonomie financière de l'AEMF demeure partielle. Or, de la même façon qu'un salarié peut difficilement être indépendant à l'égard de son employeur qui le rémunère, on peine à concevoir comment une autorité pourrait être véritablement indépendante à l'égard d'une autre autorité lui apportant des sources de financement substantielles. Certes, cette autonomie financière partielle ne constitue pas un obstacle dirimant à la légitimité de l'action de l'AEMF. Après tout, la majorité des autorités publiques indépendantes françaises, dotées de la personnalité morale, sont financées en partie par des subventions de l'État[766]. Il n'en demeure pas moins qu'il serait souhaitable qu'une autonomie financière entière soit reconnue à l'AEMF. Une telle autonomie contribuerait à renforcer l'indépendance de cette autorité. Cette qualité étant d'autant plus nécessaire au regard des pouvoirs qui lui ont été conférés.

§ 2 : Une européanisation assurée par les pouvoirs étendus de l'Autorité européenne des marchés financiers

226. La mission de régulation dévolue à l'AEMF est en outre précisée par l'article 8 du règlement n° 1095/2010, qui dresse la liste des tâches dévolues à l'AEMF et une partie de

[764] Sur l'importance de l'autonomie financière des autorités administratives indépendantes, voir notamment, V. PALMA-AMALRIC, *L'autonomie financière des autorités administratives indépendantes*, L'Harmattan, 2017, 616 p.

[765] Voir *infra* n° 429.

[766] Comme l'explique Monsieur Yannis HAMMACHE, *« malgré la possibilité d'affectation de ressources fiscales, la dépendance budgétaire des API [autorités publiques indépendantes] envers les subventions est souvent très grande. […] Seuls l'AMF et le H3C [Haut conseil du commissariat aux comptes] bénéficient […] d'une pleine autonomie financière »* puisqu'ils ne reçoivent aucune subvention de l'État et se financent donc grâce à des ressources propres (Y. HAMMACHE, « La distinction entre les autorités administratives indépendantes et les autorités publiques indépendantes », *in* X. DUPRÉ de BOULOIS (dir.), *Les classifications en droit administratif*, Mare & Martin, 2021, p. 57).

ses pouvoirs[767]. Il en résulte que *« le rôle de l'AEMF porte essentiellement sur deux points. Le premier concerne l'élaboration de la réglementation. Le second a trait à la surveillance des acteurs des marchés financiers »*[768]. Pour mener à bien sa mission, l'AEMF dispose ainsi d'un pouvoir normatif lui permettant de participer à l'élaboration du droit européen de la régulation financière. Elle est également dotée d'un pouvoir de décision individuelle, lequel est *« l'instrument de sa mission de supervision »*[769]. Au regard des prérogatives des anciens comités en matière financière, il apparaît que le pouvoir normatif de l'AEMF a été consolidé (A) tandis que la consécration de son pouvoir décisionnel constitue une nouveauté (B).

A. Un pouvoir normatif consolidé

227. Le pouvoir normatif de l'AEMF a été consolidé à double titre. D'une part, son pouvoir réglementaire a été validé par la Cour de justice (1). D'autre part, en acceptant de contrôler les actes de droit souple émis par cette autorité, le juge de l'Union participe, ce faisant, à leur légitimation (2).

1. La validation du pouvoir réglementaire de l'AEMF

228. Ainsi que l'explique le Professeur France DRUMMOND, *« la législation de l'Union repose sur deux strates réglementaires : les actes législatifs, directives et règlements de niveau 1, adoptés par le Conseil et le Parlement européen sur proposition de la Commission européenne, et les textes de niveau 2, actes délégués ou d'exécution, qui relèvent de la compétence de la Commission »*[770]. Au sein des actes non législatifs, soit des textes de niveau 2, le TFUE distingue d'un côté les actes délégués et de l'autre, les actes

[767] Pour plus de précisions sur les missions et pouvoirs de l'AEMF, voir notamment, R. VABRES, S. MAOUCHE, « Autorité européenne des marchés financiers European Securities and Market Authority. Statut, organisation et pouvoirs », *op. cit.* ; F. DRUMMOND, *op. cit.* ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*

[768] T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 168.

[769] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 216.

[770] F. DRUMMOND, *op. cit.*

d'exécution prévus respectivement aux articles 290 et 291[771]. En conséquence, c'est au niveau 2 et ce, avec la Commission européenne, que l'AEMF élabore des normes techniques en matière financière[772]. Plus précisément, l'AEMF peut participer à l'élaboration soit de normes techniques de réglementation, soit de normes techniques d'exécution[773]. De manière générale, ces normes visent à préciser les actes législatifs en matière financière et contribuent par là même à leur mise en œuvre[774]. Toutefois, le règlement n° 1095/2010 prend soin de préciser que ces normes techniques *« n'impliquent aucune décision stratégique ni aucun choix politique »*[775]. En effet, *« faute de pouvoir réglementaire autonome »*[776], l'AEMF ne dispose que d'un pouvoir de proposition. Elle ne peut, par conséquent, que soumettre des projets de normes techniques d'exécution ou de règlement à la Commission européenne, laquelle pourra procéder ou non à leur adoption. En d'autres termes, les normes produites par l'AEMF *« ne deviennent juridiquement contraignantes que lorsqu'elles sont reprises, par voie de Règlement ou de Décision, par la Commission européenne »*[777]. Il en va différemment dans certaines circonstances.

---

[771] L'article 290 TFUE dispose qu' *« un acte législatif peut déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes non législatifs de portée générale qui complètent ou modifient certains éléments non essentiels de l'acte législatif ». L'article 291 TFUE prévoit que « lorsque des conditions uniformes d'exécution des actes juridiquement contraignants de l'Union sont nécessaires, ces actes confèrent des compétences d'exécution à la Commission ou, dans des cas spécifiques dûment justifiés et dans les cas prévus aux articles 24 et 26 du traité sur l'Union européenne, au Conseil ».*

[772] En effet, comme l'expose le Professeur France DRUMMOND, *« parmi les textes de niveau 2, il a été convenu que les normes techniques nécessitaient le recours à une expertise spécifique ; le Règlement AEMF [1095/2010] a reconnu cette expertise à l'Autorité européenne des marchés financiers qui partage avec la Commission le pouvoir d'élaboration de ces normes »* (F. DRUMMOND, *op. cit.*). Pour davantage de précisions sur le partage de compétence entre l'AEMF et la Commission européenne pour l'élaboration des textes de niveau 2, voir notamment, 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.

[773] En application des articles 10 et 15 du règlement n° 1095/2010 qui concernent respectivement les normes techniques de réglementation et les normes techniques d'exécution.

[774] Sur les normes techniques de réglementation et d'exécution de l'AEMF, voir notamment, T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 173-174 ; R. VABRES, S. MAOUCHE, « Autorité européenne des marchés financiers European Securities and Market Authority. Statut, organisation et pouvoirs », *op. cit.*, § 35-45.

[775] *Ibid.*

[776] R. VABRES, S. MAOUCHE, « Autorité européenne des marchés financiers European Securities and Market Authority. Statut, organisation et pouvoirs », *op. cit.*, § 2.

[777] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 217.

229. En cas de circonstances exceptionnelles, l'AEMF dispose d'un pouvoir normatif renforcé lui permettant d'édicter des normes obligatoires sans qu'une intervention de la Commission européenne ne soit nécessaire. Ce « véritable » pouvoir normatif, qui est novateur par rapport aux anciens comités en matière financière, a été l'objet de l'arrêt de Grande chambre *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil* du 22 janvier 2014[778]. En l'espèce, le Royaume-Uni avait introduit un recours en annulation[779] contre l'article 28 du règlement n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil en date 14 mars 2012, sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit[780]. Ces dispositions sont prises sur le fondement de l'article 9, § 5 du règlement n° 1095/201 en vertu duquel l'AEMF *« peut temporairement interdire ou restreindre certaines activités financières qui menacent le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers ou la stabilité globale ou partielle du système financier dans l'Union »*. En effet, ce règlement *« renvoie aux différents règlements qui concernent le domaine financier pour la détermination d'autres pouvoirs »*[781]. C'est à ce titre que l'article 28 attaqué du règlement n° 236/2012 du 14 mars 2012, prévoit la possibilité pour l'AEMF de prendre diverses mesures en cas de menace pesant sur le bon fonctionnement, l'intégrité des marchés financiers. Dans le cadre de ces mesures, l'AEMF a le pouvoir non seulement d'exiger des opérateurs économiques qu'ils notifient leurs positions courtes nettes[782] dans un instrument financier, mais également

---

[778] CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, aff. C-270/12 ; *RFDA*, 2014, p. 235, note J.-C. BONICHOT ; *RDBF*, 2014, n° 2, comm. 85, note, A.-C. MULLER ; *RJEP*, 2014, n° 720, chron. 4, chron. H. CASSAGNABÈRE ; *RDBF*, 2013, n° 6, comm. 220, note T. BONNEAU.

[779] Prévu aux articles 263[779], 264 et 266 du TFUE, ce recours constitue *« la voie de droit principale du contrôle de légalité de l'action des institutions, organes et organismes de l'Union européenne » (J. RIDEAU, « Recours en annulation. Conditions de recevabilité », Jcl. Europe Traité, Fasc. 330, LexisNexis, 1er août 2015). En vertu de l'article 263 du TFUE : « La Cour de justice de l'Union européenne contrôle la légalité des actes législatifs, des actes du Conseil, de la Commission et de la Banque centrale européenne, autres que les recommandations et les avis, et des actes du Parlement européen et du Conseil européen destinés à produire des effets juridiques à l'égard des tiers. Elle contrôle aussi la légalité des actes des organes ou organismes de l'Union destinés à produire des effets juridiques à l'égard des tiers […] »*. Voir également sur le recours en annulation, F. PICOD, « Synthèse. Recours en annulation », *Jcl. Europe Traité,* LexisNexis, 3 janvier 2023.

[780] Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil, du 14 mars 2012, sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit.

[781] J.-C. BONICHOT, « À propos de l'attribution du pouvoir réglementaire à l'Autorité européenne des marchés financiers. Note sous Cour de justice de l'Union européenne, 22 janvier 2014, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, aff. C-270/12 », *RFDA*, 2014, p. 325.

[782] Comme l'explique le site de l'AMF : *« La vente à découvert consiste à vendre un titre que l'on ne détient pas et que l'on rachète plus tard parce qu'on suppose que son cours va baisser. Il s'agit donc d'une stratégie qui anticipe une baisse des cours pour en tirer profit. Sans recourir à une vente à découvert, on peut*

d'interdire les ventes à découvert et transactions en cas de spéculation à la baisse. Ce faisant, les prérogatives accordées à l'AEMF, par l'article 28 du règlement n° 236/2012 du 14 mars 2012, permettent à celle-ci de prendre des mesures de portée générale, en d'autres termes, d'exercer un pouvoir réglementaire. Or, non seulement ce pouvoir ne nécessite pas un quelconque aval de la Commission mais toute mesure prise à ce titre par l'AEMF prévaut également sur les mesures édictées par les autorités nationales[783]. En d'autres termes, si une telle situation de crise venait à se produire en France, l'AEMF serait en mesure de prendre des décisions se substituant à celles de l'AMF. La compétence du Conseil d'État s'en retrouverait également réduite puisque seule la Cour de justice demeure compétente pour connaître des recours contre les décisions prises par l'AEMF et plus largement toute entité de l'Union. C'est justement l'attribution d'un tel pouvoir à l'AEMF que contestait le Royaume-Uni.

230. La possibilité d'attribuer un véritable pouvoir normatif, entendu ici comme le pouvoir de prendre des normes contraignantes, en dehors du triangle institutionnel formé par le Conseil, la Commission et le Parlement européen, n'est pas prévue expressément par les traités. En effet, *« mis à part l'exercice de la fonction "législative" dévolue au Parlement et au Conseil, seuls les articles 290 et 291 TFUE prévoient l'attribution, respectivement, de pouvoirs "délégués" et de pouvoirs "d'exécution" et cela à la seule Commission »*[784]. Certes, ainsi que le relève la Cour dans l'arrêt du 22 janvier 2014, certaines dispositions du TFUE, telles que les articles 263 ou 277 du TFUE, semblent impliquer nécessairement l'octroi d'un pouvoir normatif à une entité de l'Union autre que

également tirer profit de la baisse d'un cours en effectuant une transaction sur certains instruments financiers dérivés ayant pour sous-jacent ce titre. En effet, une position sur certains instruments dérivés peut conférer un avantage financier en cas de baisse du prix de son titre sous-jacent. On dit également dans ce cas que l'investisseur détient une position courte. A l'inverse, une position longue confère un avantage financier en cas de hausse des cours » (https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/interdiction-temporaire-des-positions-courtes-y-compris-ventes-decouvert-quelles-consequences-pour#Questce_quune_vente__dcouvert__Questce_quune_position_courte_).

[783] En ce sens, J.-C. BONICHOT, *op. cit.* ; H. CASSAGNABÈRE, « Chronique annuelle 2013 de jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne », *RJEP*, 2014, n° 720, chron. 4.

[784] J.-C. BONICHOT, *op. cit.* Comme le précise Monsieur Jean-Claude BONICHOT, *« la première disposition [art. 290 TFUE] prévoit qu'un acte législatif peut déléguer à la Commission "le pouvoir d'adopter des actes non législatifs de portée générale qui complètent ou modifient certains éléments non essentiels de l'acte législatif". La seconde [art. 291 TFUE] que lorsque des conditions uniformes d'exécution des actes de l'Union sont nécessaires, ces actes "confèrent des compétences d'exécution" à la Commission et même, pour ce qui concerne la politique étrangère et de sécurité commune, au Conseil ».*

la Commission[785]. Toutefois, toute délégation de compétences échappant à la Commission était strictement encadrée par la jurisprudence européenne. En effet, dans l'arrêt *Meroni* du 13 juin 1958[786], la Cour de justice, avait pu juger que porterait atteinte à l'équilibre intentionnel de l'Union[787], toute *« délégation d'un pouvoir discrétionnaire »*[788] à toute autorité autre que le Conseil, la Commission et le Parlement.

231. Ce principe de l'équilibre institutionnel ne signifie pas que l'Union européenne repose sur une *« répartition équilibrée des pouvoirs en vertu de laquelle chaque institution aurait un poids équivalent à celui des autres »*[789]. Fondé sur l'article 13, § 2 du Traité sur l'Union européenne (TUE)[790], il implique plus largement, selon la Cour de justice, que chacune des institutions de l'Union *« exerce ses compétences dans le respect de celles des autres »*[791]. C'est pourquoi, en principe, est prohibée *« toute délégation de compétence d'une institution à un organisme externe ou à une autre institution dans la mesure où elle modifierait »*[792] l'équilibre des institutions de l'Union européenne. Certes, cette interdiction issue de la jurisprudence *Meroni* avait été assouplie afin de permettre le développement des

---

[785] CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil, op. cit.,* points 79-80. Selon la Cour de Justice, *« s'il est vrai que les traités ne comportent aucune disposition prévoyant l'octroi de compétences à un organe ou à un organisme de l'Union, toutefois, plusieurs dispositions du traité FUE présupposent qu'une telle possibilité existe. En effet, en vertu de l'article 263 TFUE, les entités de l'Union à l'égard desquelles la Cour exerce un contrôle juridictionnel incluent les "organes" et les "organismes" de l'Union. Les règles du recours en carence leur sont applicables conformément à l'article 265 TFUE. Selon l'article 267 TFUE, les juridictions des États membres peuvent saisir la Cour à titre préjudiciel de questions relatives à la validité et à l'interprétation des actes de ces entités. Ces actes peuvent également faire l'objet d'une exception d'illégalité au titre de l'article 277 TFUE ».*

[786] CJCE, 13 juin 1958, *Meroni c/ Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier*, aff. C-9/56.

[787] Si dans la décision *Meroni,* la Cour évoque « l'équilibre des pouvoirs », elle fera par la suite référence à *« l'équilibre institutionnel »* (CJCE, 17 décembre 1970*, Einfuhr und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel c/ Köster,* aff. 25-70).

[788] CJCE, 13 juin 1958, *Meroni c/ Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier,* préc.

[789] J.-P. JACQUÉ, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Dalloz, 9e éd., 2018, p. 257.

[790] En vertu de l'article 13, § 2 du TUE, *« chaque institution agit dans les limites des attributions qui lui sont conférées dans les traités, conformément aux procédures, conditions et fins prévues par ceux-ci. Les institutions pratiquent entre elles une coopération loyale ».*

[791] CJUE, Gr. Ch., 25 octobre 2017, *Commission c/ Conseil*, aff. C-687/15 ; *Europe*, 2017, comm. 449, note D. SIMON ; *Journal du droit international (Clunet)*, 2018, n° 2, chron. 4, chron. E. CLAUDEL, D. DERO-BUGNY, C. NOURISSAT ; *RTD Eur*., 2018, p. 203, note I. BOSSE-PLATIERE.

[792] J.-P. JACQUÉ, *Droit institutionnel de l'Union européenne, op. cit.,* p. 259.

agences européennes[793]. Néanmoins, aucune agence européenne ne s'était vu attribuer un pouvoir réglementaire analogue à celui de l'AEMF. La question de la légalité de la dévolution d'un pouvoir réglementaire à une agence européenne telle que l'AEMF n'avait donc jusqu'ici jamais été tranchée par la Cour de justice de l'Union.

232. Dans cette affaire du 22 janvier 2014, le Royaume-Uni soutenait en particulier que l'article 28 du règlement n° 236/2012 attaqué octroyait un large pouvoir discrétionnaire à l'AEMF en cas de menace pesant sur le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers[794]. La détermination d'une telle menace par l'AEMF relevant d'une appréciation largement subjective[795]. Or, l'octroi de ce pouvoir discrétionnaire à une agence serait contraire au principe posé par la jurisprudence *Meroni*. La Cour de Justice réfuta cette argumentation pour plusieurs raisons. D'abord, contrairement aux organismes visés par l'arrêt *Meroni*, l'AEMF n'est pas une entité de droit privé mais *« une entité de l'Union créée par le législateur de cette dernière »*[796]. Ensuite, la Cour relève que l'article 28 du règlement attaqué *« n'octroie aucune compétence autonome à [l'AEMF] allant au-delà du cadre réglementaire »*[797] établi par le règlement n° 1095/2010 instituant cette autorité. Enfin, le juge de l'Union estime que le pouvoir réglementaire octroyé à l'AEMF est suffisamment encadré. En effet, comme nous l'avons évoqué, l'article 28 litigieux ne permet à l'AEMF de prendre que deux types de mesures, une obligation de notification d'une part, l'interdiction ou la réglementation des ventes à découvert d'autre part[798]. Par ailleurs, non seulement ces mesures sont temporaires puisque l'AEMF a l'obligation de procéder à leur réexamen au moins tous les trois mois mais elles doivent également être précédées d'une consultation du Comité européen du risque systémique (CERS) et le cas échéant d'autres instances pertinentes[799]. La Cour en conclut alors que le pouvoir réglementaire de l'AEMF est bien conforme aux exigences de la jurisprudence *Meroni*.

[793] En ce sens, J.-C. BONICHOT, *op. cit.* Sur les pouvoirs des agences européennes, voir notamment, D. DERO-BUGNY, « Agences européennes », *op. cit.*, spéc. § 96-97 ; J. MOLINIER, « Agences de l'Union européenne », *op. cit.*, spéc. n° 56 et s.

[794] En ce sens, CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, préc., point 28.

[795] En ce sens, *ibid.*

[796] CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, préc., point 43.

[797] CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, préc., point 44.

[798] En ce sens, J.-C. BONICHOT, *op. cit.*

[799] En ce sens, CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, préc., point 50.

Comme il a pu être relevé, la démarche du juge de l'Union se rapproche de celle du Conseil constitutionnel *« lorsqu'il a dégagé les conditions dans lesquelles des autorités autres que gouvernementales pouvaient se voir reconnaître un tel pouvoir »*[800].

233. La solution consacrée par l'arrêt *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil* du 22 janvier 2014, mérite d'être approuvée en ce qu'elle consolide la *« mission de surveillance générale des marchés européens par l'AEMF »*[801]. Celle-ci ayant en outre été créée pour remédier à une nouvelle crise financière et aux éventuelles carences des autorités de régulation nationales. La censure de ce pouvoir réglementaire pouvant uniquement être exercé en cas de situation de crise aurait été préjudiciable à l'efficacité de l'action de l'AEMF et plus précisément de son pouvoir normatif. L'efficacité de celui-ci étant assurée, outre les normes réglementaires, par des actes de droit souple.

2. La légitimation du droit souple de l'AEMF

234. Outre l'édiction de normes techniques et réglementaires, l'AEMF est également compétente pour adopter divers actes de *soft law* ou droit souple[802] telles que des orientations et recommandations[803]. Or, bien que non obligatoires, de tels actes ne sont, pour autant, pas dénués de toute portée[804]. En effet, le droit souple n'en demeure pas moins *« une technique normative [en ce qu'elle] indique […] un modèle de comportement à ses*

[800] H. CASSAGNABÈRE, « Chronique annuelle 2013 de jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne », *op. cit.* Voir également, J.-C. BONICHOT, *op. cit.*

[801] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 228.

[802] Les deux expressions étant tenues pour synonymes dans nos développements.

[803] En application de l'article 16 du règlement n° 1095/2010. Cet article prévoit qu' *« afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficientes et effectives au sein du SESF et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union, l'Autorité émet des orientations à l'intention de toutes les autorités compétentes ou de tous les acteurs des marchés financiers et émet des recommandations à l'intention d'une ou plusieurs autorités compétentes ou d'un ou plusieurs acteurs des marchés financiers ».* Sur la diversité des actes de droit souple pouvant être édictés par l'AEMF, voir notamment, T. BONNEAU et *al., Droit financier, op. cit.,* p. 174 et s.

[804] Sur la portée des actes de droit souple de l'AEMF, voir notamment, R. VABRES, « La portée des recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers », *in Liber amicorum Blanche Sousi*, Revue Banque Edition, 2016, p. 95-104.

destinataires »[805]. Plus précisément, les autorités de régulation nationales sont fortement incitées à suivre les actes de droit souple émis par l'AEMF. À cet égard, l'article 16 du règlement n° 1095/2010 prévoit que les autorités nationales, qui refuseraient de respecter une orientation ou une recommandation émise par l'AEMF, doivent informer celle-ci en motivant leur décision. Le cas échéant, l'AEMF publiera cette décision de refus de l'autorité de régulation nationale. Par conséquent, *« même sans véritable contrainte étatique, la publicité ainsi mise en œuvre est susceptible de faire plier les autorités récalcitrantes »*[806]. Il n'est ainsi guère étonnant que l'AMF reprenne certaines orientations et recommandations de l'AEMF afin notamment de l'intégrer dans sa doctrine[807]. Toutefois, nonobstant leur effectivité à l'égard de leurs destinataires, les actes de droit souple de l'AEMF échappaient de manière critiquable à tout contrôle juridictionnel. *« La possibilité de soumettre à un contrôle juridictionnel un acte de droit souple émis par l'AEMF restait [dès lors] incertaine en l'absence de décision statuant clairement sur cette question »*[808].

235. Sous l'impulsion de l'arrêt *Fédération bancaire française* en date du 4 décembre 2019[809] rendu par le Conseil d'État, le juge de l'Union fut amené à se prononcer sur la question de la justiciabilité des actes européens de droit souple. En l'espèce, l'Autorité bancaire européenne, avait adopté le 22 mars 2016, sur le fondement de l'article 16 du règlement n° 1093/ 2010[810], des orientations sur les modalités de gouvernance et de

[805] B. LAVERGNE, « Soft law/Droit souple », *in* M. BAZEX et *al.* (dir.), *Dictionnaire des régulations 2016*, LexisNexis, 2015, p. 599.

[806] T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 175.

[807] Pour une illustration récente, voir par exemple la position de l'AMF n° DOC-2023-06 du 23 juillet 2023, en ligne sur le site de l'AMF : https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/redressement-et-resolution-des-chambres-de-compensation-lamf-applique-les-orientations-de-lesma

[808] C. GRANIER, *Les sources du droit financier. Étude sur la singularité de la production de la norme financière*, LGDJ, 2023, p. 368.

[809] CE, 4 décembre 2019, *Fédération bancaire française*, n° 41550, Rec., p. 405 ; *BJB*, 2020, n° 1, p. 19, note T. BONNEAU ; *JCP A*, 2020, 2070, chron. O. LE BOT.

[810] Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne). De manière analogue au règlement AEMF, cet article 16 dispose qu' *« afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficientes et effectives au sein du SESF et d'assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union, l'Autorité émet des orientations à l'intention de toutes les autorités compétentes ou de tous les établissements financiers et émet des recommandations à l'intention d'une ou plusieurs autorités compétentes ou d'un ou plusieurs établissements financiers ».*

surveillance des produits bancaires de détail. Par un avis du 8 septembre 2017, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) avait alors déclaré se conformer aux orientations émises par l'autorité européenne de régulation bancaire. Dans le droit fil de la jurisprudence *Fairvesta-Numéricable*[811], la Fédération bancaire française demanda l'annulation de cet avis devant le juge administratif. Estimant que cette affaire soulevait des difficultés sérieuses quant à l'application du droit de l'Union européenne, le Conseil d'État décida de surseoir à statuer afin de poser plusieurs questions préjudicielles à la Cour de justice[812]. Celle-ci y répondit dans la décision *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* du 15 juillet 2021[813]. Il était en outre demandé au juge de l'Union de se prononcer sur la question de savoir si les orientations litigieuses édictées par l'Autorité européenne bancaire étaient susceptibles de faire l'objet d'un recours en annulation prévu à l'article 263 du TFUE.

[811] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société NC Numéricable*, n° 390023, Rec., p. 88 ; RFDA, 2016, p. 506, concl. V. DAUMAS ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.*, n° 368082, Rec., p. 76 ; *RFDA*, 2016, p. 497, concl. S. VON COESTER ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, n° 5, 2016, comm. 34, note A. SÉE ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *RDBF*, 2016, n° 3, comm. 144, note P. PAILLER ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *BJB*, 2016, n° 12, p. 493, note H. SYNVET ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

[812]En application de l'article 267 du TFUE, la procédure du renvoi préjudiciel permet à une juridiction nationale chargée d'un litige soulevant des questions de droit européen, d'interroger la Cour de Justice sur l'interprétation des traités ou la validité des actes pris par les institutions européennes. Voir notamment, F. PICOD, J. RIDEAU, « Renvoi préjudiciel », *Rép. droit européen*, Dalloz, avril 2023.

[813] CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, aff. C-911/19 ; *D.*, 2021, p. 1956, note A.-C. ROUAUD ; *Rev. Sociétés*, 2022, p. 233, note C. GRANIER ; *BJB*, 2022, n° 2, p. 16, note R. VABRES ; *Journal du droit international (Clunet)*, 2022, n° 2, chron. 3, chron. D. DERO-BUGNY, C. NOURISSAT ; *Europe*, 2021, comm. 330, note D. SIMON ; *RDBF*, 2021, n° 5, comm. 122, note T. SAMIN, S. TORCK ; *JCP E*, 2021, 1499, chron. N. MATHEY.

236. De jurisprudence constante, la Cour estime que seuls les actes, *« quelle que soit leur forme, susceptibles de produire des effets juridiques obligatoires »*[814], peuvent faire l'objet d'un recours en annulation. Pour déterminer si l'acte litigieux produit de tels effets obligatoires, le juge de l'Union s'attache *« à la substance de cet acte et [apprécie] lesdits effets à l'aune de critères objectifs, tels que le contenu de ce même acte, en tenant compte, le cas échéant, du contexte de l'adoption de ce dernier ainsi que des pouvoirs de l'institution qui en est l'auteur »*[815]. En d'autres termes, *« la Cour ne s'arrête pas à la forme de l'acte, mais vérifie […] si, sous l'apparence d'un acte de soft law, il ne renferme pas en réalité des dispositions de droit dur »*[816]. Suivant cette démarche dans cet arrêt *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, du 15 juillet 2021, le juge de l'Union se fonda sur une série d'indices afin de déterminer si les orientations litigieuses de l'Autorité bancaire européenne produisent des effets juridiques obligatoires. À cet égard, la Cour releva en outre que ces orientations ne sont pas rédigées en des termes impératifs et n'ont pas à être suivies par les autorités de régulation nationales et les établissements financiers[817]. Il en résulte que les orientations émises par l'Autorité bancaire européenne ne produisent pas d'effets de droits obligatoires et ne sauraient donc faire l'objet d'un recours en annulation. De telles orientations relevant d' *« un pouvoir d'incitation et de persuasion distinct du pouvoir d'adopter des actes dotés d'une force obligatoire »*[818]. Si la Cour ferme la voie du recours en annulation pour la contestation des actes européens de droit souple, néanmoins une autre possibilité demeure.

237. Le juge de l'Union admet, en effet, que *« bien que l'article 263 TFUE exclue le contrôle de la Cour sur les actes dépourvus d'effets juridiques obligatoires, celle-ci peut, en application de l'article 267 TFUE, apprécier la validité de tels actes lorsqu'elle statue*

---

[814] D. SIMON, « Renvoi en appréciation de validité. Commentaire CJUE, Gr. Ch., *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, aff. C-911/19 », *Europe*, 2021, comm. 330.

[815] CJUE, Gr. Ch., 20 février 2018, *Belgique c/ Commission*, aff. C-16/16 P, point 32 ; *Europe*, 2018, comm. 136, note É. DANIEL.

[816] A.-C. ROUAUD, « Recours juridictionnel contre les actes de soft law des autorités européennes de surveillance », *D.*, 2021, p. 1956.

[817] En ce sens, CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, op. cit.,* points 39-50.

[818] CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, op. cit.,* point 48.

à titre préjudiciel »[819]. C'est là que réside l'apport majeur de cette décision. En d'autres termes, il sera loisible à une juridiction nationale d'interroger la Cour sur la validité d'un acte de droit souple tel qu'une orientation ou une recommandation, dans le cadre d'un recours préjudiciel. Comme le souligne Madame Cécile GRANIER, *« au regard de la généralité des termes employés […] cette solution apparaît transposable à tous les actes [de droit souple] produits par les [Autorités européennes de surveillance] – y compris donc l'AEMF – quelle que soit leur nature (orientation, recommandation, questions-réponses […]) »*[820]. Passer l'étape de la recevabilité du renvoi préjudiciel, la validité de l'acte européen de droit souple attaqué dépendra du respect par l'autorité, des limites de sa compétence. Plus précisément, la Cour vérifiera si l'autorité à l'origine de l'acte de droit souple litigieux n'a pas, en prenant ledit acte, outrepassé son champ d'action et sa mission tels que définis par les textes[821]. C'est au regard de ces éléments, que la Cour en conclut à la légalité des orientations litigieuses prises par l'Autorité bancaire européenne.

238. Cette nouvelle justiciabilité des actes européens de droit souple ne manque pas de diviser la doctrine. D'un côté, d'aucuns regrettent que la Cour de justice n'ait pas fait preuve de la même audace que le Conseil d'État en permettant l'exercice d'un recours en annulation contre ces actes de *soft law*[822]. L'impossibilité de former un recours en annulation contre de tels actes privant les institutions de l'Union, les États membres ou encore toute personne ayant intérêt à agir, de la faculté de contester de manière directe un acte européen de droit souple. De surcroît, la procédure du renvoi préjudiciel limite la contestation des actes européens de droit souple aux seuls litiges nationaux. En effet, seuls des actes de *soft law* repris par les autorités de régulation nationales sont susceptibles d'être contestés dans la mesure où les autres actes ne sont pas susceptibles de poser des difficultés sérieuses aux juges nationaux. De l'autre, une lecture plus optimiste de la solution dégagée par cette décision *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de*

[819] CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, op. cit.,* point 54.

[820] C. GRANIER, *Les sources du droit financier. Étude sur la singularité de la production de la norme financière, op. cit.,* p. 370.

[821] En ce sens, CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution,* préc.*,* points 66-132.

[822] En ce sens, R. VABRES, « Orientations de l'ABE, reprises par l'ACPR... Clap de fin, jusqu'au prochain contentieux ? », *BJB*, 2022, n° 2, p. 16.

résolution du 15 juillet 2011, est possible[823]. D'une part, la recevabilité du renvoi préjudiciel est plus large que celle du recours en annulation puisqu'elle ne nécessite pas que l'acte attaqué *« concerne directement et individuellement le justiciable »*[824] qui se prévaut de cette procédure. D'autre part, le renvoi préjudiciel contre les actes européens de droit souple contraint également l'AEMF et les autres autorités de régulation européennes à faire preuve de rigueur et de vigilance lorsqu'elles édictent de tels actes[825]. À cet égard, la justiciabilité des actes européens de droit souple participe indéniablement à l'amélioration de leur qualité et au renforcement de leur légitimité. Le contrôle juridictionnel, garant des principes et valeurs fondamentaux de l'Union, est d'autant plus nécessaire en ce qui concerne le pouvoir décisionnel accordé à l'AEMF.

B. Un pouvoir de décision individuelle consacré

239. *« L'attribution d'un pouvoir de décision individuelle à l'AEMF constitue une nouveauté dans le paysage institutionnel européen et laisse transparaître les contours d'une véritable autorité européenne de régulation »*[826]. Ce pouvoir de décision individuelle est censé répondre aux diverses carences pointées par le rapport de LAROSIÈRE à la suite de la crise financière[827]. Il doit permettre à l'AEMF de mener à bien sa mission de

[823] En ce sens, A.-C. ROUAUD, « Recours juridictionnel contre les actes de soft law des autorités européennes de surveillance », *op. cit.* ; C. GRANIER, « Les modalités du contrôle européen des actes de droit souple en matière bancaire et financière. Note sous Cour de justice de l'Union européenne, 15 juillet 2021, n° C-911/19, Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », *Rev. Sociétés*, 2022, p. 233

[824] CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution,* préc.*,* point 65.

[825] En ce sens, C. GRANIER, « Les modalités du contrôle européen des actes de droit souple en matière bancaire et financière. Note sous Cour de justice de l'Union européenne, 15 juillet 2021, n° C-911/19, Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », *op. cit.*

[826] T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 179. Voir également dans le même sens, P.-H. CONAC, V. CAILLAT, « De CESR à l'ESMA : le Rubicon est franchi », *op. cit.*

[827] Rapport de LAROSIÈRE, *The high-level group on financial supervision in the EU, 25 février 2009, op. cit.,* spéc. p. 45-48. En outre, ce rapport mit en exergue, le *« manque de France et de coopération entre autorités de surveillance »*, le *« manque de cohérence d'un État membre à l'autre en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance »*, l'absence *« de possibilité, pour les autorités de surveillance, de prendre des décisions communes ».*

supervision tant à l'égard des autorités nationales compétentes que de certains acteurs des marchés financiers[828].

240. Concernant la supervision des autorités nationales compétentes, il apparaît à la lecture du règlement n° 1095/2010, que l'AEMF peut contraindre l'autorité nationale concernée à adopter certaines mesures. De surcroît, l'AEMF peut également le cas échéant, se substituer à l'autorité nationale en cause, et prendre une décision individuelle en lieu et place de cette dernière, à destination des acteurs régulés des marchés financiers. Cette supervision de l'AEMF à l'égard des autorités nationales n'est possible que dans trois situations, à savoir, la violation du droit de l'Union, en cas de situation d'urgence et de désaccord entre autorités nationales compétentes dans des situations transfrontalières[829]. Dans ces hypothèses, l'AEMF serait de nouveau susceptible de se substituer à l'AMF. La compétence du Conseil d'État s'effacerait, par là même, au profit de celle de la Cour de justice.

241. En ce qui concerne la supervision des acteurs des marchés, celle-ci est prévue en dehors du règlement n° 1095/2010 instituant l'AEMF. En effet, des règlements spécifiques prévoient que l'AEMF exerce une supervision directe à l'égard notamment des agences de notation[830] et d'autres acteurs des marchés[831]. Compte tenu de la part de responsabilité des agences de notation dans la crise financière et de l'importance de leur rôle dans le bon

[828] En ce sens, F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 221 et s.

[829] En application des articles 17, 18 et 19 du règlement n° 1095/2010 qui concernent respectivement les hypothèses de violation du droit de l'Union, d'urgence et de désaccord entre autorités nationales compétentes. Sur ces cas de mise en œuvre du pouvoir de décision individuelle de l'AEMF, voir notamment, F. DRUMMOND, *op. cit.*, p. 220 et s. ; R. VABRES, S. MAOUCHE, *op. cit.*, § 46 et s. ; T. BONNEAU et *al.*, *op. cit.*, p. 179 et s.

[830] En application du règlement européen (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit. Pour une analyse de ce règlement, voir notamment, J.-M. MOULIN, « Le règlement européen (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit », *JCP E*, 2010, 1522.

[831] Sur la supervision de l'AEMF à l'égard des autres acteurs, voir T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 182 et s.

fonctionnement des marchés[832], les pouvoirs d'enquête et de sanction[833] attribués à l'AEMF s'appliquent essentiellement à ces dernières. Des amendes importantes sont susceptibles d'être infligées. En témoigne l'amende de plus de 1,3 million prononcée à l'encontre de l'agence de notation Fitch[834]. Ces prérogatives et notamment le pouvoir d'infliger une amende, rapprochent l'AEMF d'une autorité de régulation financière nationale telle que l'AMF.

242. Fort logiquement, le pouvoir de décision individuelle de l'AEMF est susceptible d'un recours en annulation devant la Cour de justice de l'Union européenne[835] dont l'office se voit ainsi revalorisé. En effet, avant l'institution des autorités européennes de surveillance en 2010, l'encadrement des comités intervenant en matière de régulation financière était en pratique institutionnel et non jurisprudentiel[836]. C'est pourquoi, avant 2010, le rôle du juge de l'Union européenne en matière de régulation financière ne pouvait s'exprimer que par le renvoi préjudiciel prévu à l'article 267 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Jusqu'en 2010, outre les questions tenant à la validité des actes des institutions européennes, la Cour de justice ne pouvait être sollicitée que pour des questions tenant à l'interprétation des textes européens en raison de

[832] Comme le souligne le Professeur Jean-Marc MOULIN, *« la crise des subprimes a particulièrement mis en exergue le rôle joué par les agences de notation de crédits dans l'avènement et l'amplification de celle-ci puisqu'après avoir participé largement à la structuration et la diffusion dans le public de produits structurés toxiques […], elles ont procédé à des dégradations de notes massives et tardives entraînant une dévalorisation globale des actifs et une perte de confiance durable des investisseurs dans la qualité de leur travail. Or, l'opinion partagée attache une grande importance aux notations de crédit qui permettent d'éclairer les prises de décisions des investisseurs. Si ces derniers n'ont plus confiance dans la qualité et l'intégrité de l'activité de notation, l'efficience des marchés est fortement obérée […] »* (J.-M. MOULIN, « Le règlement européen (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit », *op. cit.*).

[833] Sur le pouvoir de sanction de l'AEMF, voir notamment, O. DOUVRELEUR, « Le pouvoir de sanction de l'Autorité européenne des marchés financiers », *in* A. GOURIO, J.-J. DAIGRE (dir.), *Mélanges AEDBF VI*, 2013, Revue Banque édition, p. 199-212 ; O. DOUVRELEUR, « Brèves observations sur la responsabilité des agences de notation devant l'ESMA », *in Mélanges Jean-Jacques Daigre, Joly éditions*, 2017, p. 671-680.

[834] A. SOTIROPOULOU, « L'ESMA et la sanction de Fitch : brèves réflexions sur les pouvoirs de surveillance de l'Autorité européenne des marchés financiers », *BJB*, 2016, n° 10, p. 423.

[835] En application notamment des articles 61 du règlement n° 1095/2010 et 36 sexies du règlement n° 1060/2009.

[836] En ce sens, R. VABRES, *Comitologie et services financiers*, *op. cit.*, p. 91 et s. Ainsi que le démontre le Professeur Régis VABRES, le contrôle des comités était en pratique assuré par la Commission européenne, le Conseil et le Parlement européen et non par le contrôle juridictionnel de la Cour de justice.

contentieux impliquant des autorités de régulation nationales. Désormais, le juge de l'Union est également amené à statuer sur des questions relatives aux actions d'autorités de régulation européennes en matière de régulation bancaire et financière, lesquelles ont été créées à la suite de la crise financière de 2008. Contrairement à l'ancienne pratique de la comitologie, le juge européen joue désormais un rôle important dans l'encadrement de l'action de l'AEMF et *a fortiori* dans l'encadrement européen de la régulation financière. Toutefois, la Cour de justice n'est pas le seul juge participant à l'européanisation de la régulation financière. Le Conseil d'État y contribue également.

Section 2 : L'européanisation consolidée du droit de la régulation financière par le Conseil d'État

243. En tant que juge de droit commun du droit de l'Union européenne (§ 1), le Conseil d'État participe ce faisant à l'européanisation du droit de la régulation financière. À l'instar des autres juridictions nationales, il s'avère être un juge de droit commun du droit européen de la régulation financière (§ 2).

§ 1 : Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit de l'Union européenne

244. Tant la Cour de justice de l'Union européenne que les juridictions nationales sont chargées de faire respecter le droit de l'Union européenne. Plus précisément, la Cour de justice dispose d'une compétence d'attribution puisqu'elle ne peut statuer que dans les cas prévus par les traités[837]. En conséquence, les compétences non attribuées au juge de l'Union, relèvent des juridictions nationales. C'est pourquoi, *« dans l'ordre juridique*

[837] L'article 19 du TUE pose le cadre général de la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne. Les articles 258 à 279 du TFUE précisent cette compétence. Voir également, F. PICOD, « Synthèse. Juridictions nationales et application du droit de l'Union européenne », *Jcl. Europe Traité*, LexisNexis, 1er septembre 2022.

intégré de l'Union, le juge national est le juge de droit commun du droit de l'Union »[838]. D'origine doctrinale, l'expression de juge de droit commun du droit de l'Union est reprise explicitement par la Cour de justice et les juridictions nationales françaises[839]. Par exemple, le Conseil d'État a pu s'affirmer d'abord *« juge de droit commun du droit communautaire »*[840], puis *« juge de droit commun du droit de l'Union européenne »*[841].

245. Outre la répartition des compétences entre la Cour de justice et les juridictions nationales, l'office du juge national en droit de l'Union européenne a également pour fondement le principe de coopération loyale[842]. Aux termes de l'article 4 du TUE, il est prévu qu' *« en vertu du principe de coopération loyale, l'Union et les États membres se respectent et s'assistent mutuellement dans l'accomplissement des missions découlant des traités »*. Parmi les autorités étatiques auxquelles s'adresse ce principe de coopération loyale, figurent logiquement les juridictions nationales. Ces dernières devant assurer le respect du droit de l'Union dans leurs ordres juridiques respectifs[843]. De manière générale, selon la Cour de justice, *« tout juge national, saisi dans le cadre de sa compétence, a, en tant qu'organe d'un État membre, l'obligation, par application du principe de coopération […], d'appliquer intégralement le droit de l'Union directement applicable et de protéger les droits que celui-ci confère aux particuliers »*[844]. L'importance du rôle des juridictions

---

[838] F. MARTUCCI, *Droit de l'Union européenne*, Dalloz, 3e éd., 2021, p. 667. Sur l'office de juge de droit commun du droit de l'Union du juge national, voir également, O. DUBOS, *Les juridictions nationales, juge communautaire*, Dalloz, 2001, 1015 p. ; M. BLANQUET, *Droit général de l'Union européenne*, Dalloz, 11e éd., 2018, p. 626 et s. ; F. PICOD, « Synthèse. Juridictions nationales et application du droit de l'Union européenne », *op. cit.* ; J. TEYSSEDRE, *Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit de l'Union européenne*, LGDJ, 2022, 594 p.

[839] En ce sens et pour des illustrations, voir F. MARTUCCI, *Droit de l'Union européenne*, *op. cit.*

[840] CE, Sect., 30 octobre 2009, *Mme Perreux*, n° 298348, Rec., p. 207 ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 105 ; *RFDA*, 2009, p. 1125, concl. M. Guyomar ; *RFDA*, 2009, p. 1146, note P. CASSIA ; *RFDA*, 2009, p. 1269, chron. T. RAMBAUD, A. ROBLOT-TROIZIER ; *RFDA,* 2010, p. 126, note M. CANEDO-PARIS ; *RFDA*, 2010, p. 201, chron. C. SANTULLI ; *RFDA*, 2011, p. 377, chron. L. CLÉMENT-WILZ, F. MARTUCCI, C. MAYEUR-CARPENTIER ; *RTD Eur.*, 2010, p. 223, note D. RITLENG ; *RTD Eur.,* 2010, p. 453, chron. D. RITLENG, A. BOUVERESSE, J.-P. KOVAR.

[841] CE, 3 novembre 2016, *France Nature Environnement*, n° 360212, T., p. 447 ; *RTD Eur.*, 2017, p. 333, chron. A. BOUVERESSE ; *JCP. A.*, 2015, act. 605, note F. TESSON.

[842] En ce sens, J. TEYSSEDRE, *Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit de l'Union européenne, op. cit.,* p. 3.

[843] En ce sens, J.-P. JACQUÉ, *Droit institutionnel de l'Union européenne, op. cit.,* p. 673.

[844] CJUE, Gr. Ch., 8 septembre 2010, *Winner Wetten*, aff. C-409/06 ; *Europe*, 2010, comm. 397, note D. SIMON ; *JCP G*, 2010, act. 953, note F. PICOD.

nationales est également explicitée par l'article 19 du même traité. Celui-ci disposant également que *« les États membres établissent les voies de recours nécessaires pour assurer une protection juridictionnelle effective dans les domaines couverts par le droit de l'Union »*.

246. Depuis la reconnaissance par l'arrêt *Nicolo* du 20 octobre 1989[845], de la supériorité des traités internationaux, et en particulier européens, sur la loi, le Conseil d'État a progressivement consolidé l'intégration du droit de l'Union, dans l'ordre juridique national. Par exemple, le juge administratif s'assure de la bonne application du droit européenne par les autorités nationales. À l'occasion de l'arrêt *Commune de Breil-sur-Roya,* du 8 décembre 2000, la Haute juridiction administrative considéra *« qu'il appartient aux autorités administratives nationales, sous le contrôle du juge, d'exercer les pouvoirs qui leur sont conférés par la loi en lui donnant, dans tous les cas où celle-ci se trouve dans le champ d'application d'une règle communautaire, une interprétation qui soit conforme au droit communautaire »*[846]. Comme l'explique le Professeur Xavier DUPRÉ de BOULOIS, cette technique de l'interprétation conforme consiste *« à compléter le régime législatif querellé afin d'en assurer une application compatible avec les exigences issues d'un engagement international »*[847]. Le Conseil d'État s'assure par conséquent, que l'AMF interprète la loi, de façon conforme au droit de l'Union européenne.

247. *« Une nouvelle étape dans l'Europe des juges »*[848] sera franchie par la décision d'Assemblée, Madame Perreux, du 30 octobre 2009[849]. Abandonnant expressément la jurisprudence *Cohn-Bendit*[850], le juge administratif posa le principe selon lequel, *« tout*

---

[845] CE, Ass., 20 octobre 1989, *Nicolo*, n° 108243 ; Rec., p. 190 ; concl. P. FRYDMAN ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 81 ; *AJDA*, 1989, p. 756, chron. E. HONORAT, E. BAPTISTE ; *AJDA*, 1989, p. 788, note D. SIMON ; *RFDA*, 1989, p. 823, note B. GENEVOIS ; *RFDA,* 1989, p. 994, note L. FAVOREU ; *RFDA,* 1989, p. 1000, obs. L. DUBOUIS ; *RTD Eur*., 1989, p. 771, note G. ISAAC ; *RDP*, 1990, p. 801, note J.-F. TOUCHARD ; *Rev. Marché commun*, 1990, p. 384, note J.-F. LACHAUME ; *D.,* 1990, p. 57, R. KOVAR, *JCP*, 1990. I. 3429, chron. H. CALVET, *RGDI publ*., 1990.91, note J. BOULOUIS, *JDI*, 1990, p. 5, obs. J. DEHAUSSY.

[846] CE, 8 décembre 2000, *Commune de Breil-sur-Roya*, n° 204756, Rec. p. 581 ; *AJDA*, 2001, p. 775, note J.-M. FÉVRIER.

[847] X. DUPRÉ de BOULOIS, « Le fabuleux destin de l'arrêt *Bitouzet* », *AJDA*, 2023, p. 933.

[848] En référence à l'article du Professeur Paul CASSIA, « Une nouvelle étape dans l'Europe des juges. L'effet direct des directives devant la juridiction administrative française », *RFDA*, 2009, p.1146.

[849] CE, Sect., 30 octobre 2009, *Mme Perreux*, n° 298348, préc.

[850] CE, Ass., 22 déc. 1978, *Ministre de l'intérieur c/ Cohn-Bendit*, Rec. p. 524 ; *AJDA*, 1979, p. 27.

justiciable peut se prévaloir, à l'appui d'un recours dirigé contre un acte administratif non réglementaire, des dispositions précises et inconditionnelles d'une directive, lorsque l'État n'a pas pris, dans les délais impartis par celle-ci, les mesures de transposition nécessaires »[851]. Par ailleurs, l'office de juge de droit commun du droit de l'Union européenne, se déploie également en matière de référés[852].

248. Ainsi, au regard des voies de droit ouvertes dans le contentieux administratif de la régulation financière, il est indéniable que le Conseil d'État est en mesure de s'assurer du respect du droit de l'Union européenne par l'AMF.

§ 2 : Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit européen de la régulation financière

249. Compte tenu de la montée en puissance de l'AEMF ainsi mise en évidence, on aurait pu penser qu'elle aurait vocation à supplanter les autorités de régulation nationales. Les attributions dévolues au régulateur européen constituent autant de cas dans lesquels les régulateurs nationaux tels que l'AMF ne peuvent plus intervenir. L'office du Conseil d'État en ressort également amoindri puisque les recours contre les actes réglementaires, de droit souple ou encore les décisions individuelles de l'AEMF relèvent de la compétence de la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne. La contribution du Conseil d'État à l'européanisation du droit de la régulation financière serait-elle finalement accessoire ? La réponse nous paraît négative.

250. L'action de l'AEMF demeure subsidiaire par rapport à celles des autorités de régulation nationales[853]. Outre les contraintes entourant l'exercice des pouvoirs normatif et décisionnel de l'AEMF, il apparaît que la majorité des acteurs des marchés financiers sont surveillés par les régulateurs nationaux. À cet égard, l'AMF est compétente pour

[851] CE, Sect., 30 octobre 2009, *Mme Perreux*, n° 298348, préc.

[852] Voir par exemple, CE, ord., 9 décembre 2014, *Mme Pouabem*, n° 386029 ; *AJDA*, 2015, p. 1116, note M. GAUTIER.

[853] Sur les relations entre les régulateurs européens et les régulateurs nationaux, voir notamment, P. IDOUX, « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *RDP*, 2014, p. 290 ; R. VABRES, « L'articulation des autorités européennes de surveillance et des régulateurs nationaux. Présentation générale », *BJB*, 2015, n° 12, p. 584.

sanctionner les manquements et abus de marché commis par les professionnels des marchés. De surcroît, elle est également compétente pour sanctionner des gestionnaires de plateforme de négociation alors même que ces derniers, à l'instar d'Euronext NV[854], sont susceptibles de gérer plusieurs marchés financiers européens. Le renforcement de l'intégration avait certes été envisagé. En septembre 2017, à la suite d'une consultation, la Commission européenne avait émis une proposition de règlement modifiant les trois règlements instituant les trois autorités européennes de surveillance[855]. Concernant l'AEMF, il été notamment proposé d'élargir son pouvoir de surveillance directe à l'égard d'autres acteurs des marchés tels que certains fonds d'investissements ou des administrateurs d'indices de référence[856]. Toutefois, en raison de la réticence de certains États membres et ce en dépit du soutien de l'AMF et du Parlement européen, ces propositions n'ont pas été suivies[857]. Si d'aucuns y voient une occasion manquée[858], d'autres considèrent au contraire qu'un excès de convergence pourrait être préjudiciable aux ordres juridiques nationaux[859].

251. Bien que l'appréciation du choix politique de la majorité des État membres de faire primer leurs autorités de régulation nationales sur l'AEMF, s'avère complexe, il est permis de considérer qu'une certaine convergence des législations nationales s'opère en matière financière. La réforme des abus de marché en constitue un exemple topique[860]. En 2014, la réglementation européenne en matière d'abus de marché a été profondément réformée. Les

[854] Euronext NV a plusieurs filiales gérant des marchés à Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Lisbonne, Milan, Oslo et Paris. Voir leur site internet : https://www.euronext.com/fr.

[855] Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil 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) […], COM (2017) 536, 20 septembre 2017 .

[856] En ce sens, Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE), *op. cit.*, p. 7-9.

[857] En ce sens, AMF, *Rapport annuel 2018*, p. 13.

[858] En ce sens, par exemple, F. DRUMMOND*, Droit financier*, *op. cit.*, p. 230.

[859] En ce sens, B. de SAINT MARS, « Accroître le rôle de l'Autorité européenne des marchés financiers ? », *BJB*, 2018, n° 1, p. 1.

[860] Sur cette réforme, voir notamment, dossier « La réforme des abus de marché », S. TORCK (dir.), *BJB,* 2015, n° 112, p. 379 et s.

abus de marché sont désormais régis par une directive et un règlement du 16 avril 2014[861]. Ces textes ayant par la suite été transposés par la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché[862]. À ce titre, les dispositions du Livre IV du règlement général de l'AMF relatif aux abus de marché a été abrogé par un arrêté du 14 septembre 2016[863]. En effet, la *« recherche d'uniformité des législations nationales explique que les textes nationaux procèdent par renvoi au règlement européen pour définir les notions fondamentales »*[864]. Certes, le Conseil d'État n'a pas attendu cette réforme pour se saisir des notions fondamentales des abus de marché et participer par là même à l'européanisation du droit de la régulation financière[865]. Les précisions du juge administratif quant aux notions de manipulation de cours[866] ou d'information privilégiée[867] en témoignent. Toutefois, il n'en demeure pas moins qu'il reviendra également à l'avenir au Conseil d'État de participer à l'interprétation de ces notions du droit financier et ce faisant affermir l'européanisation du droit de la régulation financière.

[861] Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché) ; Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

[862] Loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché – JO n°144 du 22 juin 2016.

[863] Arrêté du 14 septembre 2016 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers – JO n° 222 du 23 septembre 2016.

[864] T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 964.

[865] Ceux-ci étant auparavant régis par l'ancienne Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

[866] Voir par exemple, CE, 19 mai 2017, *Société Virtu Financial Europe Limited*, n° 396698, T., p. 481 ; *RDBF*, 2017, comm. 226, concl. L. DUTHEILLET de LAMOTHE ; *RDBF*, 2017, note P. PAILLER ; *BJB*, 2017, n° 5, p. 332, note F. BARRIÈRE.

[867] CE, 30 janvier 2019, *M. A*, n° 412789 ; *RSC* 2019. 380, obs. Stasiak ; *Dr. sociétés*, 2019, note R. VABRES; *BJB*, 2019, n°3, p. 21, note D. SCHMIDT ; *Banque et Droit,* 2019, p. 46, obs. J.-J. DAIGRE ; *RDBF*, 2019, 110, obs. P. PAILLER.

Conclusion du chapitre

252. En définitive, il est permis d'affirmer que l'européanisation du droit de la régulation financière ne conduit pas à minorer l'importance de l'office du Conseil d'État. Certes, la création de l'AEMF a entraîné un certain recul du rôle de l'AMF et *a fortiori* de celui du juge administratif dans le contentieux de la régulation financière. L'AEMF dispose de prérogatives s'exerçant en lieu et place des régulateurs nationaux telle que l'AMF, et relevant de la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne. L'AEMF ayant été créée en réaction à la crise financière 2008, il s'ensuit qu'elle peut prendre des décisions réglementaires ou individuelles se substituant à celles des autorités de régulation nationales. Néanmoins, celles-ci conservent un rôle prépondérant par rapport au régulateur européen. Le pouvoir de sanction de l'AEMF à l'égard des acteurs des marchés, demeure restreint. Il s'ensuit que l'AMF conserve sa place d'autorité de régulation principale, des marchés financiers en France. Aussi, la contribution du Conseil d'État à l'européanisation du droit de la régulation financière se révèle importante. Juge de droit commun du droit de l'Union européenne, le Conseil d'État est de ce fait, juge de droit commun du droit européen de la régulation financière. Que ce soit dans le cadre d'une procédure de renvoi préjudiciel ou uniquement d'un recours contentieux, le Conseil d'État s'assure du respect du droit de l'Union par l'AMF et contribue ainsi à *« la constitution d'un espace européen partagé »*[868].

[868] J. TEYSSEDRE, *Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit de l'Union européenne, op. cit.,* spéc. p. 239 et s.

CONCLUSION TITRE II

253. L'office du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière témoigne de toute l'importance de son rôle dans ce domaine régulé. Les voies de droit ouvertes dans ce contentieux ont permis d'améliorer l'efficacité de la justice administrative et de permettre au Conseil d'État de renforcer son appropriation de la matière financière. L'institution de procédures de référés, aura permis au juge administratif de combler son retard par rapport à la juridiction judiciaire. Le contentieux de l'urgence en matière de régulation financière, se limite certes au seul référé-suspension. Néanmoins, la jurisprudence du Conseil d'État concernant ce référé, s'avère importante pour les droits des justiciables. En effet, l'appréciation souple des conditions du référé-suspension par la Haute juridiction administrative, permet au requérant d'obtenir la suspension de la décision de l'AMF attaquée, dès lors que celle-ci porte une atteinte grave à sa situation patrimoniale. Une telle atteinte étant *de facto*, de nature à soulever un doute sérieux quant à la proportionnalité de la décision, et donc à la légalité de celle-ci. En pratique, l'obtention d'une suspension devant le Conseil d'État ou la Cour d'appel de Paris, est par conséquent, subordonnée à une seule condition.

254. De surcroît, le recours pour excès de pouvoir, d'abord restreint aux actes réglementaires en matière de régulation financière, a enrichi de manière importante le contrôle du juge administratif, depuis son ouverture à l'encontre des actes de droit souple de l'AMF. De même, le recours de pleine juridiction permet au Conseil d'État d'user des prérogatives les plus étendues, lui permettant notamment de réformer les sanctions de l'AMF mais également d'autres décisions telles que celles relatives à l'homologation d'une composition administrative.

255. Nonobstant l'européanisation progressive du droit de la régulation financière, l'AMF demeure l'autorité de régulation principale des marchés. L'AEMF ne jouant qu'un rôle subsidiaire. Ce faisant, la régulation financière n'échappe que partiellement au juge administratif. La Cour de justice de l'Union n'étant compétente que pour connaître des recours contre les décisions de l'AEMF. Or, celles-ci ne sont susceptibles d'avoir une portée importante qu'en cas de crise. En effet, seule une situation d'une exceptionnelle

gravité, autorise l'AEMF à substituer ses décisions à celles des autorités nationales. Il s'ensuit que la compétence du Conseil d'État dans le cadre de la régulation des marchés financiers, n'est pas remise en cause par l'européanisation de celle-ci. Outre la préservation de l'essentiel de sa sphère de compétences, le juge administratif joue un rôle déterminant dans l'européanisation du droit de la régulation financière, en tant que juge de droit commun du droit de l'Union.

CONCLUSION PARTIE I

256. L'apport du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation des marchés financiers, justifie-t-il le maintien de sa compétence dans cette matière ? Telle était la question à laquelle cette première partie, ambitionnait de répondre. L'étude des deux corpus de règles du procès administratif, que sont la compétence et l'office du juge, permettent d'apporter un début de réponse positif. L'apport du juge administratif dans ce contentieux particulier, est d'abord rendu possible par sa compétence étendue. Celle-ci lui permettant de juger d'importants pans du contentieux de la régulation financière, en particulier les décisions individuelles de l'AMF, relatives aux professionnels des marchés. Ces décisions cristallisant des enjeux, notamment financiers, particulièrement importants. Le maintien de la compétence du juge judiciaire, la procédure d'aiguillage ou encore le pouvoir de composition administrative, ne limitent finalement que peu, la compétence de la juridiction administrative en matière de régulation financière.

257. L'apport de la juridiction administrative est ensuite, confortée par le développement de son office. Les voies de droit ouvertes dans le contentieux de la régulation financière, ont donné l'occasion au juge administratif d'enrichir ses pouvoirs, que ce soit en cas de référé ou de recours contentieux. De surcroît, davantage qu'une source de contrainte, les obligations découlant de l'européanisation du droit de la régulation financière, ont placé le Conseil d'État au premier plan, en raison de sa contribution essentielle à l'intégration du droit de l'Union européenne. Le Conseil d'État apparaissant alors comme le juge de droit commun du droit européen de la régulation financière. Cependant, l'apport du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière ne peut justifier à lui seul, le maintien de la compétence du juge administratif dans ce domaine régulé. Une compétence et un office étendus, ne garantissent pas le contenu des solutions qui seront adoptées par le juge. Il s'avère ainsi nécessaire de vérifier si le Conseil d'État, contribue de manière importante à l'enrichissement du droit de la régulation financière.

SECONDE PARTIE

L'APPORT DU CONSEIL D'ÉTAT AU DROIT DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

258. *Prima facie*, l'expression de « droit de la régulation financière », pourrait suggérer une autonomie de la matière, en raison notamment du foisonnement de règles s'appliquant sur les marchés financiers. De cet agrégat de règles relatives aux marchés financiers, l'on peut être tenté d'en déduire l'existence d'une nouvelle branche du droit, qui se détacherait des droits existants. En effet, comme l'expliquait Georges VEDEL, *« à un moment donné, dans le bloc des connaissances et des recherches, apparaît une convergence de préoccupations, de problèmes, de curiosités amenant s'interroger sur le particularisme des données qui presque sans que l'on l'ait voulu, se sont ainsi rassemblées »*[869]. Le particularisme des règles dans un domaine donné, peut aboutir à la consécration d'une nouvelle branche du droit dans deux cas. D'une part, *« l'application des principes généraux et des méthodes de raisonnement empruntés purement et simplement à une discipline existante »*[870], est écartée, car elle conduirait à des inexactitudes. D'autre part, la mise en œuvre de ces principes et méthodes généraux de branches du droit déjà existantes, ne serait apparente et présenterait dès lors un caractère novateur[871].

259. Il s'ensuit que le droit financier, comme le droit économique en son temps, n'est pas autonome vis-à-vis du droit commun. Ainsi que l'expliquait Monsieur Frédéric PELTIER, il y a plus de vingt ans, *« derrière l'apparence d'autonomie du droit des marchés financiers, le droit commun reste proche. Le droit des marchés financiers n'a pas fait sécession. Les liens entre le droit des marchés financiers et le droit commun sont profonds. Le droit commun demeure un "guide" du droit des marchés financiers. Le droit des marchés financiers est pour sa part susceptible d'influencer l'évolution du droit*

[869] G. VEDEL, « Le Droit économique existe-t-il ? », *in Mélanges offerts à Pierre Vigreux*, Toulouse : I.P.A.-I.A.E., 1981, tome 2, p. 767.

[870] *Ibid.*

[871] En ce sens, *ibid.*

commun »[872]. Cette analyse n'aura pas été démentie par l'accumulation des années[873]. De même, si d'aucuns ont pu défendre l'autonomie du droit de la régulation[874], ce dernier demeure également arrimé au droit commun. La régulation, rappelons-le, ne constituant pas une notion juridique entraînant l'application d'un juridique spécifique, mais une notion du discours sur le droit. Par conséquent, le régime juridique des sanctions administratives prononcées par l'AMF, ne déroge pas au régime général des sanctions prononcées par les autres autorités administratives.

260. L'expression de « droit de la régulation financière » n'est en définitive, qu'un *« regroupement pédagogique »*[875] des principales règles qui ont été dégagées par le Conseil d'État dans cette matière. Ces règles concernant essentiellement les sanctions prononcées par l'AMF. Il est possible de distinguer d'un côté, des règles de procédure qui seront regroupées sous le vocable de « droit processuel de la régulation financière », et de l'autre des règles de fond, lesquelles seront désignées par la dénomination de « droit substantiel de la régulation financière ». Compte tenu de ces précisions terminologiques, deux tendances ont pu être identifiées. Par rapport au juge judiciaire, le Conseil d'État a développé de manière plus prudente le droit processuel de la régulation financière (Titre I). Néanmoins, la Haute juridiction administrative a montré une certaine audace qui s'avère déterminante pour l'enrichissement du droit substantiel de la régulation (Titre II).

---

[872] F. PELTIER, *Marchés financiers et droit commun*, Revue Banque, 1997, p. 241.

[873] En ce sens, T. BONNEAU et *al., Droit financier*, LGDJ, 4e éd., 2023, p. 47. Selon les auteurs, *« on s'est demandé si l'ensemble des règles qui sont applicables aux marchés financiers ne constituait pas un véritable droit, un droit autonome, l'autonomie d'un droit étant liée à l'existence d'un ensemble de règles cohérentes se suffisant à elles seules et s'affranchissant des règles de droit commun […]. Au-delà de l'apparence, en effet, les concepts demeurent ceux du droit civil : sur ces marchés sont conclus des contrats ; les principes directeurs participent de l'évolution générale de notre droit qui tend à la protection de la partie faible, notamment par l'information, et à assurer l'égalité entre tous ; et l'importance des sources professionnelles ne doit pas conduire à négliger le rôle de la loi ou de la jurisprudence. Si le droit financier n'est donc pas autonome, pas plus que ne le sont nombre de branches du droit, telles que le droit commercial ou le droit bancaire, il n'en est pas moins devenu une véritable discipline juridique composée de règles cohérentes mêlant le droit commun et des règles spécifiques ».*

[874] En ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, p. 610 ; M.-A. FRISON-ROCHE, « Définition du droit de la régulation économique », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Volume 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po, 2004, p. 7-15

[875] Nous empruntons cette expression à Georges VEDEL, *in* « Le Droit économique existe-t-il ? », *op. cit.,* p. 770.

TITRE I

UN APPORT PRUDENT AU DROIT PROCESSUEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

261. *« La procédure est, au sens matériel du terme, l'enchaînement des actes et des formalités devant conduire à la prise d'une décision. Il s'agit également pour le juriste, des règles et des principes qui gouvernement cet enchaînement »*[876]. Bien qu'une certaine unité de la notion de procédure puisse être dégagée, celle-ci se caractérise par sa diversité. On ne saurait par exemple, confondre procédure civile et pénale, lesquelles ne poursuivent pas les mêmes finalités et obéissent à des règles différentes. De même, la procédure aboutissant à une décision de justice et celle conduisant à l'édiction d'un acte administratif, doivent également être distinguées. Seule la seconde sera envisagée puisqu'en droit interne, l'AMF n'est pas une juridiction mais une autorité administrative. Traditionnellement, la procédure encadrant les actes administratifs, était qualifiée de « procédure administrative non contentieuse ». Celle-ci avait pu être définie par Guy ISAAC comme *« l'ensemble des règles suivant lesquelles l'acte administratif est rendu et appliqué »*[877].

262. Désormais, la doctrine préfère employer l'expression de « procédure administrative »[878] et plus précisément de « droit de la procédure administrative »[879]. Cependant, plutôt que l'expression « droit de la procédure administrative de la régulation financière », celle de « droit processuel de la régulation financière », lui sera préférée. Celle-ci permet de mettre en évidence le fait qu'en jugeant la procédure relative aux actes

[876] « Procédure », *in* L. CADIET (dir.), *Dictionnaire de la justice*, PUF, 2004, p. 1053.

[877] G. ISAAC, *La procédure administrative non contentieuse*, LGDJ, 1968, p. 151.

[878] En ce sens, S. SAUNIER, « La notion de procédure administrative non contentieuse », *in* AFDA, *Les procédures administratives*, Dalloz, 2015, p. 53 et s. Selon le Professeur Sébastien SAUNIER, la notion de procédure administrative non contentieuse *« apparaît sous nombre d'aspects déliquescente. [Elle] est confrontée depuis plusieurs années à une concurrence théorique ce qui participe un peu plus de son érosion ».*

[879] Voir par exemple, B. DELAUNAY, P. IDOUX, S. SAUNIER, « Procédure administrative - Un an de droit de la procédure administrative », *DA*, 2022, chron. 4.

de l'AMF, le Conseil d'État contribue plus largement au droit processuel, soit à un *« droit commun du procès »*[880].

263. Au sein de ce droit processuel de la régulation financière, l'apport du juge administratif, se manifeste plus particulièrement en ce qui concerne les garanties procédurales dont peut se prévaloir le justiciable. Ces garanties pouvant être définie comme les *« règles et principes liés la régularité procédurale des actes »*[881], pris par l'AMF et les autres autorités administratives indépendantes. Néanmoins, parmi les actes de l'AMF, seules les sanctions administratives prises par celle-ci, sont révélatrices de l'apport du Conseil d'État à ce droit processuel. Les sanctions administratives renvoient aux décisions individuelles de l'AMF visant à un réprimer un manquement à une obligation déterminée par un texte législatif ou réglementaire, autrement dit à la répression administrative[882]. S'il a pu être avancé que la sanction disciplinaire se distingue de la sanction administrative[883], pour notre part, nous retiendrons une conception plus large, faisant de la première, une sous-catégorie de la seconde[884]. Au regard des acceptions retenues, il a pu être mis en évidence que le juge administratif applique de manière sélective les garanties du procès équitable à l'AMF et aux autres autorités de régulation (Chapitre 1). Cela explique notamment pourquoi l'application de l'ensemble des garanties procédurales, demeure perfectible en matière de régulation financière (Chapitre 2).

---

[880] S. GUINCHARD et *al., Droit processuel. Droit commun et droit comparé du procès équitable*, Dalloz, 12e éd., 2023, p. 50 et s.

[881] P. IDOUX, « Autorités administratives indépendantes et garanties procédurales », *RFDA*, 2010, p. 920.

[882] La sanction peut être définie de manière générale comme *« synonyme de punition d'un manquement à une obligation déterminée par un acte unilatéral – loi, règlement – ou un contrat. [La sanction administrative est alors une] sanction prononcée par une autorité administrative à l'égard des administrés, dans les conditions prévues par la loi »* (A. VAN LANG, G. GONDOUIN, V. INSERGUET-BRISSET, « Sanction », *in Dictionnaire de droit administratif*, 8e éd., Dalloz, 2021, p. 519).

[883] En ce sens, M. DEGOFFE, « Typologie des sanctions de l'administration », *JCP A*, 2013, 2075.

[884] En ce sens, M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives*, LGDJ, 2014, p. 37 et s. ; B. PLESSIX, *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, p. 1236 et s.

Chapitre 1

L'application sélective des garanties du procès équitable à l'AMF dans la jurisprudence administrative

264. Dire que les garanties du procès équitable constituent désormais *« un véritable socle de standards d'une bonne justice »*[885] est un truisme. Ce socle était d'autant plus nécessaire que les contentieux des régulations, en particulier économique et financière, *« n'ont pas toujours disposés, tout au moins à l'origine, de règles de procédure suffisamment précises pour que soient respectés les principes fondamentaux d'une procédure démocratique et respectueuse des droits de la défense »*[886]. Le contentieux de la régulation des marchés financiers aura joué un rôle précurseur en la matière. Comme nous le verrons, l'AMF et la Commission des opérations de Bourse (COB) avant elle, ont donné l'occasion aux juridictions internes de décider de l'application de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme (CEDH) aux autorités de régulation économique et financière. Pour autant et ce, indépendamment de la qualité de leur procédure, qu'une autorité de régulation telle que l'AMF soit tenue de respecter, les exigences du procès équitable n'allait pas de soi. Après tout, ne dit-on pas traditionnellement que *« le procès n'a de signification qu'à travers le jugement qui en marque le terme »*[887] ? Dès lors, l'association du vocable du procès équitable à une autorité administrative et non à un juge au sens strict relève-t-elle d'un contresens sauf à dénaturer la notion même de justice ? L'examen de l'application des garanties de l'article de 6 de la CEDH à l'AMF et autres autorités de régulation économique permet de répondre par la négative, du moins dans la jurisprudence administrative. Pour le Conseil d'État, la Convention ne peut s'appliquer avec la même force à un juge et à une autorité administrative. L'application des garanties du procès équitable à l'AMF dans la

[885] S. GUINCHARD, « Les métamorphoses de la procédure à l'aube du troisième millénaire », *in Clés pour le siècle*, Dalloz, 2008, p. 1174. L'auteur va plus loin en défendant l'existence d'un modèle universel de procès équitable. Selon lui, la progression des droits fondamentaux issus du droit international mais surtout de la Convention européenne des droits de l'homme a permis l'émergence de ce modèle. Pour plus de précisions, voir notamment, S. GUINCHARD et *al*., *Droit processuel*, Dalloz, 12e éd., 2023, spéc. p. 575 et s.

[886] S. GUINCHARD, « Les métamorphoses de la procédure à l'aube du troisième millénaire », *op. cit.*

[887] L. CADIET, J. NORMAND, S. AMRANI-MEKKI, *Théorie générale du procès*, PUF, 3e éd., 2020, p. 43.

jurisprudence administrative n'est pas intégrale, mais résulte d'un choix de la part de la Haute juridiction administrative. L'analyse dans la jurisprudence administrative, des conditions d'application des garanties du procès équitable pour les actes de l'AMF (Section 1), puis de la modulation de ces garanties (Section 2), permet de s'en convaincre.

Section 1 : Les conditions d'application des garanties du procès équitable pour les actes de l'AMF

265. La compréhension de l'applicabilité limitée de l'article 6 de la CEDH (§ 1) s'avère nécessaire avant d'être en mesure de révéler sa perfectibilité (§ 2).

§ 1. L'applicabilité limitée de l'article 6 de la CEDH

266. Initialement, les juridictions internes considéraient que l'article 6 de la Convention était inapplicable aux autorités de régulation (A). Désormais tel n'est plus le cas. Toutefois, contrairement à son homologue judiciaire, le juge administratif restreint le champ d'application de cet article pour certains actes de l'AMF et des autres autorités de régulation (B).

A. L'inapplicabilité initiale de l'article 6 de la CEDH aux autorités de régulation

267. Le champ d'application de l'article 6 de la CEDH est fixé dès le début de son premier paragraphe[888]. Ce dernier dispose que *« toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial, établi par la loi, qui décidera, soit des contestations sur ses droits et obligations de caractère civil, soit du bien-fondé de toute accusation en matière pénale dirigée contre elle »*. La formulation de cet article pouvait laisser entendre qu'il ne

[888] En ce sens, F. SUDRE et *al.*, *Droit européen et international des droits de l'homme*, PUF, 16e éd., 2023, p. 704.

s'appliquerait qu'aux juridictions *stricto sensu*. Cependant la lecture de la jurisprudence européenne révèle que le critère organique n'est que secondaire par rapport aux critères matériels[889]. En effet, l'applicabilité de l'article 6 de la CEDH va être déterminée par la matière du litige, c'est-à-dire soit des « droits et obligations de caractère civil », soit la matière pénale. Cette applicabilité ne dépend donc pas de la nature juridictionnelle ou administrative de l'organe à l'origine de la décision litigieuse. Par conséquent, l'économie de cet article telle que fixée par le juge européen est la suivante : il *« est applicable à toute procédure devant des organes qui "décident" soit en matière civile, soit en matière pénale, quand bien même ces organes ne sont pas des "juridictions" au sens du droit interne »*[890]. L'approche du juge européen a alors conduit à une extension du champ d'application de l'article 6 de la CEDH *« "hors les juridictions ordinaires", c'est-à-dire, selon la Cour européenne, "à des organes non considérés, à l'échelle nationale, comme des tribunaux de type classique, parce que non intégrés aux structures judiciaires ordinaires" »*[891]. Les autorités de régulation, qui ne sont pas formellement des juridictions, sont ainsi concernées par l'article 6 de la CEDH au regard du pouvoir de sanction dont elles disposent[892]. Les sanctions administratives prises par ces autorités, en raison de leur nature et de la gravité, relèvent de la matière pénale au sens de l'article 6 de la CEDH. Toutefois la « pénalisation » des sanctions administratives prises par les autorités de régulation s'est faite d'abord sous l'impulsion du juge judiciaire[893].

[889] En ce sens, F. SUDRE, C. PICHERAL, *L'extension des garanties du procès équitable hors les juridictions ordinaires : Les contraintes européennes*, Mission de recherche Droit et Justice, Novembre 2002, p. 8.

[890] En ce sens, F. SUDRE, C. PICHERAL, *L'extension des garanties du procès équitable hors les juridictions ordinaires : Les contraintes européennes, op. cit.,* p. 9.

[891] F. SUDRE, « Le droit à un procès équitable, "hors les juridictions ordinaires" », *in Mélanges en l'honneur de Louis Dubouis*, Dalloz, 2002, p. 205-206.

[892] Pour davantage de précisions sur le champ d'application de l'article 6 de la CEDH, voir F. SUDRE et *al*., *Droit européen et international des droits de l'homme*, *op. cit.*, spéc. p. 580-584..

[893] En ce sens, F. SUDRE et *al*., *Droit européen et international des droits de l'homme*, *op. cit*, p. 580-581 ; J.-L. AUTIN, E. BREEN, « Autorités administratives indépendantes », *Jcl. Adm.*, Fasc. 75, LexisNexis, 3 janvier 2022. Les auteurs soulignent que le juge européen reportait *« l'essentiel des exigences procédurales issues de l'article 6 § 1 de la convention européenne des droits de l'homme à la phase de recours juridictionnel contre la décision de l'AAI relative à la sanction et insistait, corrélativement, sur la nature de "pleine juridiction" que devait avoir le recours formé contre la décision de l'AAI, afin de "combler les lacunes" de la phase administrative antérieure »*.

268. Dans son avis *Ministre c/ SARL Auto-industrie Méric* du 31 mars 1995[894] qui concernait la matière fiscale, le Conseil d'État précisa deux points importants. D'une part, il résulte de cet article que *« l'ensemble de ces stipulations n'est applicable qu'aux procédures contentieuses suivies devant les juridictions lorsqu'elles statuent sur des droits et obligations de caractère civil ou sur des accusations en matière pénale »*. D'autre part, cet article n'énonce *« aucune règle ou aucun principe dont le champ d'application s'étendrait au-delà des procédures contentieuses suivies devant les juridictions, et qui gouvernerait l'élaboration ou le prononcé de sanctions, quelle que soit la nature de celles-ci, par les autorités administratives qui en sont chargées par la loi »*. Comme le souligne le Professeur Frédéric SUDRE, cet avis révèle *« l'art de minimiser la portée des arrêts de la Cour »*[895]. En effet, hormis le cas des pénalités et des sanctions fiscales, les exigences de l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme ne sont applicables que lors de la phase juridictionnelle. Autrement dit, le juge administratif considérait que la phase administrative ou non contentieuse était exclue du champ d'application de cet article. *« Or, limiter le champ des exigences de l'article 6 précité à la seule phase devant les juridictions est largement inefficace si, en amont, ces mêmes exigences n'ont pas été satisfaites et si le justiciable ne vient que tardivement à en bénéficier, après en avoir été privé »*[896]. Il aura fallu attendre l'arrêt *Oury* rendu par la Cour de cassation pour que cette jurisprudence administrative contestable connaisse une évolution quelques mois plus tard.

269. Dans son célèbre arrêt *Oury* du 5 février 1999[897], la Cour de cassation jugea que la procédure de sanction devant la COB méconnaissant l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme. Le contentieux de la régulation des marchés financiers a donc été à l'origine d'une avancée majeure pour la garantie des droits de la défense. En effet, selon le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE, *« l'arrêt Oury est l'arrêt*

---

[894] CE, avis, 31 mars 1995, *Ministre c/ SARL Auto-industrie Méric*, n° 164008, Rec., p. 154 ; *AJDA*, 1995, p. 480 ; *AJDA*, 1995, p. 739, note M. DREIFUSS ; *RFDA*, 1995, p. 1172, chron. H. LABAYLE, F. SUDRE.

[895] H. LABAYLE, F. SUDRE, « Droit administratif et Convention européenne des droits de l'homme », *RFDA,* 1995, p. 963.

[896] H. LABAYLE, F. SUDRE, *op. cit.*

[897] Cass. ass. plén., 5 février 1999, *COB c/ Oury*, n° 97-16440 ; *JCP G*, 1999, II nº 10060, note MATSOPOULOU ; *RD bancaire et bourse*, 1999, p. 32, obs. M. GERMAIN et M.-A. FRISON- ROCHE ; *Gaz. Pal.*, 24-25 février 1999, p. 8, concl. LAFORTUNE, note J.-M. DELGUERDE, L. GRAMBLAT et M. HERBIERE ; *JCP E*, 1999, p. 357, note E. GARAUD ; A. COURET, « La sauvegarde des droits de la défense devant la COB » : *RJDA*, 1999/3, p. 203 ; *BJB*, 1999, n°2, note N. RONTCHEVSKY.

fondamental par lequel la Cour de cassation a contraint l'État français à repenser ce qu'est un régulateur »[898]. Par cette décision, le juge judiciaire adopta le raisonnement de son homologue européen. Pour décider de l'applicabilité de l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme, il ne se fonde plus désormais sur le statut de l'organisme à l'origine de la décision attaquée mais sur la nature des pouvoirs exercés par celui-ci. Dès lors, qu'importe que la COB soit formellement une juridiction. Les sanctions qu'elle a le pouvoir de prendre sont d'une importance telle qu'elles entrent dans le champ d'application de l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme. Plus précisément, ces sanctions relèvent de la « matière pénale » qui *« vise toute forme de répression, que celle-ci soit exercée par un tribunal pénal ou par une autorité administrative »*[899]. C'est pourquoi, le juge administratif a revu sa position.

270. Par son arrêt *Didier* du 3 décembre 1999[900], le Conseil d'État jugea que *« le Conseil des marchés financiers doit être regardé comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale »* au sens de l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme. *« Cet arrêt est le pendant de l'affaire Oury devant la juridiction administrative »*[901]. La méconnaissance du principe d'impartialité garanti par cet article durant la procédure de sanction devant le Conseil des marchés financiers peut alors faire l'objet d'un recours devant le juge administratif. À cette occasion, le juge administratif est revenu partiellement sur sa jurisprudence. En effet, en ce qui concerne deux autres autorités administratives chargées de la régulation des marchés financiers, le Conseil d'État retenait la position inverse. Dans ses arrêts *Le Cun* du 1er mars 1991[902] et *Wargny* du 4 mai 1998[903], respectivement relatifs au Conseil des bourses de valeur et au Conseil du marché à terme,

---

[898] M.-A. FRISON-ROCHE, « Commentaire Cass. ass. plén., 5 février 1999, *COB c/ Oury* » : https://mafr.fr/fr/article/cour-de-cassation-assemblee-pleniere-4/.

[899] M.-A. FRISON-ROCHE, *op. cit.*

[900] CE, Sect., 3 décembre 1999, *Didier*, n° 207434, Rec., p. 399 ; *RFDA,* 2000, p. 584, concl. A. SEBAN; *D.*, 2000 p. 62, obs. M. BOIZARD ; *JCP,* 2000, II.10267, note F. SUDRE ; *BJB,* 2000, n°1, p. 29, note A. BIENVENU- PERROT ; *RTD Com.*, 2000, p. 405, obs. N. RONTCHEVSKY ; *AJDA,* 2000, p. 126, obs. M. GUYOMAR, P. COLLIN.

[901] A. BIENVENU-PERROT, « L'arrêt Didier : un infléchissement de la jurisprudence du Conseil d'État », *BJB,* 2000, p. 29.

[902] CE, 1er mars 1991, *Le Cun*, n° 112820, Rec., p. 71 ; *RFDA*, 1991, p. 612, concl. M. de SAINT-PULGENT ; *AJDA*, 1991, p. 401 ; *AJDA*, 1991, p. 358, chron. R. SCHWARTZ, C. MAUGÜÉ ; *AJDA*, 1992, p. 15, chron. J.-F. FLAUSS.

[903] CE, 4 mai 1998, *Wargny*, n° 164294 ; *D.*, 1998, p. 181.

le juge administratif estima que l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme ne pouvait leur être applicables car ces autorités n'étaient pas des juridictions. Néanmoins, le Conseil d'État se montra encore une fois plus mesuré que la Cour de cassation puisqu'il vient limiter le champ d'application de l'article 6 de la CEDH.

B. La limitation du champ d'application de l'article 6 de la CEDH

271. L'applicabilité de l'article 6 de la CEDH aux autorités de régulation demeure plus restreinte devant le juge administratif que pour son homologue judiciaire. Dans son arrêt *Didier*, le Conseil d'État subordonne l'applicabilité de cet article à *« la nature, à la composition et aux attributions »* de l'organisme en cause.

272. D'un côté, il est possible de distinguer un critère organique relatif à la nature et la composition de l'autorité administrative en question. Comme le souligne Mattias GUYOMAR, *« il se dégage de la jurisprudence que ce critère recouvre, parmi d'autres caractéristiques, la composition collégiale de l'autorité administrative et la procédure applicable devant elle, notamment son degré de formalisation »*[904]. Dans le droit-fil des solutions retenues pour le CMF et le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF)[905], le Conseil d'État jugea logiquement dans son arrêt *Société GSD Gestion* du 4 février 2005, que *« quand elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales »*[906]. Si l'arrêt du juge administratif n'explicite pas les raisons pour lesquelles la Commission des sanctions de l'AMF remplit

[904] M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives*, LGDJ, 2014, p. 75.

[905] CE, 31 mars 2004, *Société ETNA Finance*, n° 243579, Rec., p. 694 ; *LPA*, 2005, n° 150, p. 14, concl. M. GUYOMAR. À cette occasion, le juge administratif considéra que *« quand il est saisi d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article L. 623-4 du code monétaire et financier, le conseil de discipline de la gestion financière doit être regardé comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales »*.

[906] CE, 4 février 2005, *Sté GSD Gestion*, n°269001, Rec., p. 28 ; *LPA,* 2005, n° 82, p. 5, concl. M. GUYOMAR ; *BJB*, 2005, n°3, p. 227, obs. N. DECOOPMAN ; *D.,* 2005, p. 2601, chron. Y. REIHARD, S. THOMASSET-PIERRE ; *Dr. Sociétés*, 2005, n° 11, comm. 197, T. BONNEAU.

le critère organique, en revanche les conclusions sur cet arrêt permettent d'envisager une explication. La solution du juge administratif peut s'expliquer par le fait que les caractéristiques du CMF et du CDGF *« à savoir principalement leur composition collégiale et la procédure quasi-juridictionnelle applicable devant eux se retrouvent chez la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers »*[907].

273. De l'autre, les attributions de l'organisme en cause renvoient à un critère matériel. Le Conseil d'État considère que seul le « volet pénal » de cet article est applicable aux autorités de régulation. Dès lors, seules les sanctions prises par ces autorités, sont concernées par la Convention européenne. Aussi, le juge administratif considère que les décisions de retrait d'agrément[908] ou de retrait de carte professionnelle[909] prises par l'AMF n'entrent pas dans le champ de l'article 6 CEDH, puisqu'elles constituent des mesures de police. De façon analogue, le Conseil d'État a également estimé que cet article est inapplicable pour la décision de refus d'agrément de l'AMF en ce qu'elle *« ne présente pas le caractère d'une sanction »*[910].

274. À l'inverse, le juge judiciaire ne retient aucun critère d'applicabilité de l'article 6 de la CEDH analogue à la jurisprudence administrative, ce qui emporte deux conséquences majeures. D'une part, le juge judiciaire *« pose le principe de l'applicabilité de l'article 6 "matière pénale" à l'ensemble des autorités de régulation sous son contrôle »*[911]. D'autre part, l'étendue des actes des autorités de régulation, contrôlés au regard de l'article 6 de la CEDH est bien plus large dans la jurisprudence judiciaire. En effet, le « volet civil » de cet article est également applicable à des actes, autres que les sanctions, pris par ces autorités. Par exemple, la Cour d'appel de Paris a pu juger que lorsque l'AMF prend une décision

---

[907] M. GUYOMAR, « Le Conseil d'État précise la portée des exigences de l'article 6, § 1 de la CEDH sur la procédure devant le conseil de discipline de la gestion financière. Conclusions sur CE, 31 mars 2004, *Société ETNA Finance*, n° 243579 », *LPA*, 2005, n° 150, p. 14.

[908] CE, 12 mars 1999, *SA Jacqueline du Roure*, n°180498, Rec., p. 60 ; *BJB,* 1999, n° 4, p. 357, obs. A. BIENVENU-PERROT ; CE, 22 juin 2001, *Sté Athis*, n°193392, Rec., p. 276 ; *RFDA,* 2002, p. 509, concl. F. LAMY ; *D.*, 2002, p. 1666, obs. S. THOMASSET-PIERRE ; *AJDA,* 2001, p. 638, chron. M. GUYOMAR et P. COLLIN ; *Banque et droit*, novembre-décembre 2001, p. 27, obs. H. de VAUPLANE et J.-J. DAIGRE. Ces solutions qui concernaient la COB valent aujourd'hui pour l'AMF.

[909] CE, 6 décembre 2012, *Pfeiffer*, n° 348922, T., p. 594 ; *BJB,* 2013, n° 02, p. 70, obs. J. LASSERRE CAPDEVILLE.

[910] CE, 13 janvier 2011, *M. A et Sté AAA Stratégie*, n°337552, T. p. 788 ; *BJB,* 2011, n° 11, p. 596, concl. M. GUYOMAR.

[911] F. SUDRE et *al., Droit européen et international des droits de l'homme, op. cit.,* p. 580-581.

pour statuer sur la conformité d'une offre publique, elle *« décide en cette occasion […] non d'une accusation en matière pénale, mais de droits et obligations de caractère civil »*[912] au sens de l'article 6 de la CEDH. Cette discordance entre les jurisprudences administrative et judiciaire ne manque pas de soulever des critiques.

§ 2 : L'applicabilité perfectible de l'article 6 de la CEDH

275. Contrairement aux juges européen et judiciaire, le Conseil d'État persiste à subordonner l'applicabilité de la Convention à un critère organique. Il va sans dire que l'abandon de ce critère est attendu (A). De surcroît, il serait également souhaitable que le juge administratif assouplisse le critère matériel pour certaines décisions de l'AMF (B).

A. L'abandon attendu du critère organique

276. Depuis l'arrêt *Société GSD Gestion* du 4 février 2005, évoqué plus haut, il est acquis que les sanctions de la commission des sanctions de l'AMF relèvent de la matière pénale au sens de l'article 6 de la CEDH. Simplement, il convient de rappeler qu'il apparaît dans la jurisprudence européenne que le critère organique relatif à la notion de tribunal au sens de l'article 6 de la CEDH ne commande pas l'applicabilité de cet article. Pour la Cour européenne, la notion de tribunal n'est pas un critère d'applicabilité mais une conséquence de l'applicabilité de l'article 6 de la CEDH[913]. En effet, c'est parce que l'article 6 de la CEDH leur est applicable que certaines autorités administratives peuvent être qualifiées de tribunal au sens de la Convention et non l'inverse. Si le juge européen avait subordonné l'applicabilité de l'article 6 de la CEDH à la notion de tribunal, non seulement cet article aurait eu un champ d'application limité mais aurait pu aussi condamner le principe même de la répression administrative. En effet, *« ériger la qualité de tribunal comme condition d'applicabilité de l'article 6 […] aurait abouti à une condamnation de principe de la*

[912] CA Paris, 2 avril 2008, *Sté Sacyr Vallehermoso c/ Sté Eiffage*, n° 2007/11675. *D.*, 2008, p. 1057, obs. A. LIENHARD; *RTD Com.,* 2008, p. 377, obs. N. RONTCHEVSKY.

[913] En ce sens, voir notamment, F. SUDRE, C. PICHERAL, *L'extension des garanties du procès équitable hors les juridictions ordinaires : Les contraintes européennes*, *op. cit.*, spéc. p. 36-53 ; Y. FAURE, C. MALVERTI, « Didier a vingt ans. L'entrée dans l'âge adulte ? », *AJDA*, 2019, p. 506.

possibilité pour une autorité administrative de décider "des contestations sur [des] droits et obligations de caractère civil" ou du bien-fondé d'une "accusation en matière pénale" »[914].

277. Bien que le Conseil ait très tôt jugé que l'article 6 de la CEDH était applicable à l'AMF, le critère organique demeure ambigu[915]. Non seulement, ce critère n'a pas été explicité par la jurisprudence administrative, mais les expressions relatives à ce critère peuvent également varier. En effet, pour désigner ce critère organique, il arrive au juge administratif de faire référence à *« la nature, à la composition et aux attributions »* de l'autorité en cause ou à la notion de tribunal et même à ces deux expressions en même temps[916]. Mais surtout faire du critère organique, un critère d'applicabilité de l'article 6 de la CEDH est contraire à la jurisprudence européenne[917]. Aussi, nonobstant quelques hésitations, c'est à juste titre que le Conseil d'État a vraisemblablement abandonné le critère organique pour l'applicabilité de l'article 6 de la CEDH aux autorités de régulation[918]. Toutefois, le juge administratif semble conserver ce critère pour d'autres autorités administratives. S'agissant de l'Agence nationale de l'habitat (ANAH), qui est un établissement public administratif, le Conseil d'État a jugé que l'article 6 de la CEDH était inapplicable notamment car *« ni le conseil d'administration de l'ANAH, ni son directeur général, compétents pour prendre les mesures de sanction, ne peuvent être regardés comme un tribunal, au sens des stipulations de cet article »*[919]. Dès lors, il serait souhaitable que le juge administratif abandonne définitivement le critère organique pour l'ensemble des

[914] Y. FAURE, C. MALVERTI, « Didier a vingt ans. L'entrée dans l'âge adulte ? », *op. cit.*

[915] J.-L AUTIN, E. BREEN, « Autorités administratives indépendantes », *Jcl. Adm.*, Fasc. 75, LexisNexis, 3 janvier 2022. Les auteurs estiment que *« la référence à la "nature" de l'organisme reste bien difficile à cerner, et fait l'effet d'un aveu, par le Conseil d'État, du caractère assez largement discrétionnaire de la définition du champ d'application de la jurisprudence "Didier" »*.

[916] En ce sens, Y. FAURE, C. MALVERTI, « Didier a vingt ans. L'entrée dans l'âge adulte ? », *op. cit.*

[917] En ce sens, *ibid*. Les auteurs rappellent que *« pour la Cour de Strasbourg, le caractère opérant des stipulations de l'article 6 tient uniquement à la satisfaction du critère matériel tiré de l'existence « d'une accusation en matière pénale » ou « d'une contestation sur des droits et obligations de caractère civil », l'assimilation éventuelle d'un organe administratif à un tribunal étant "une conséquence et non une condition préalable de l'applicabilité extensive de l'article 6" ».*

[918] En ce sens, F. SUDRE et *al., Droit européen et international des droits de l'homme, op. cit.,* p. 580-582.

[919] CE, avis, 21 décembre 2018, *Agence nationale de l'habitat*, n° 424520, Rec., p. 528 ; *AJDI,* 2019, p. 137.

autorités administratives afin d'être en phase avec les jurisprudences judiciaire et surtout européenne. Par ailleurs, le critère matériel soulève également des interrogations.

B. L'assouplissement envisageable du critère matériel

278. La critique du critère matériel nous retiendra davantage puisque celui-ci est déterminant pour l'applicabilité de l'article 6 de la CEDH à l'AMF. Comme cela a été évoqué, contrairement au juge judiciaire, le Conseil d'État estime que cet article n'est applicable que pour les mesures de sanction administrative, ce qui exclut notamment les mesures de police. Une telle exclusion se révèle non seulement malaisée (1) mais également discutable (2).

1. L'exclusion malaisée des mesures de police du champ de l'article 6 de la CEDH

279. La distinction entre sanction administrative et mesure de police peut s'avérer délicate. Or, cette distinction est indispensable puisque ces deux types de mesures n'obéissent pas au même régime procédural, en particulier en ce qui concerne le droit au procès équitable[920]. Si la loi est claire, le juge administratif analyse *in abstracto* le but légal de l'acte en cause, afin de le qualifier ou non de mesure de police[921]. *A contrario*, si les textes sont muets, le juge ne peut se fonder ni sur le but légal de l'acte en cause, ni sur un critère organique puisque que l'acte sera nécessairement pris par une autorité administrative. C'est cette hypothèse qui cristallise l'essentiel des débats. Si la recherche du critère de distinction entre sanction et police a fait l'objet d'importantes controverses[922],

[920] Comme le relève le Professeur Jacques PETIT, *« la différence classique entre mesure de police et sanction, relative à l'applicabilité du principe des droits de la défense, s'est atténuée, sans disparaître. Une différence nouvelle est apparue, qui concerne l'applicabilité du droit au procès équitable ».* J. PETIT, « Police et sanction », *JCP A*, 2013, n° 11, 2073.

[921] Pour des illustrations, voir notamment J. PETIT, « Police et sanction », *op. cit.*

[922] Parmi une littérature abondante, voir notamment, P. WEIL, « Le Conseil d'État statuant au contentieux : politique jurisprudentielle ou jurisprudence politique ? », *Annales de la faculté de droit et de sciences politiques d'Aix-en-Provence*, 1959, p. 285 ; J. MOURGEON, *La répression administrative*, LGDJ, 1966, spéc. p. 111-130 ; É. PICARD, *La notion de police administrative*, LGDJ, 1984, Tome 1, spéc. p. 327-365.

désormais, il est acquis que dans le silence des textes, le juge administratif se fonde sur un critère finaliste. En effet, le Conseil d'État précise que *« les sanctions administratives se distinguent des mesures police par leur finalité.* [Alors que] *les sanctions sont d'une nature essentiellement répressive, […], les mesures de police ont une finalité essentiellement préventive »*[923]. Dans ce cas, le juge va vérifier *in concreto*, les motifs de l'acte en cause et le cas échéant le but poursuivi par l'autorité qui en est à l'origine[924]. De prime abord, l'utilisation de ce critère finaliste par le juge administratif paraît claire. Si l'acte attaqué a pour but de punir un comportement fautif, il sera qualifié de sanction administrative. A l'inverse, si l'acte a pour but la protection de l'ordre public, il sera qualifié de mesure de police. Cependant, le travail de qualification du juge se révèle souvent bien plus difficile, en particulier lorsqu'un même acte est susceptible de poursuivre plusieurs finalités[925]. Le contentieux de la régulation des marchés financiers n'échappe pas à ces difficultés. Or, en la matière, la qualification d'un acte en mesure de police ou en sanction revêt un intérêt certain. Le cas particulier des mesures de retrait d'autorisation ou d'agrément en témoigne[926].

Pour une synthèse, voir, M. CRESPY-de CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz, 2017, p. 328-329.

[923] Conseil d'État, *Les pouvoirs de l'administration dans le domaine des sanctions*, La Documentation française, 1995, p. 38.

[924] Classiquement, on considère que les motifs renvoient à des données objectives et extérieures qui fondent l'action de l'autorité administrative. Le but ou les mobiles seraient de nature subjective puisqu'il renverrait à l'intention poursuivie par l'auteur de l'acte en cause. Sur cette distinction en droit public, voir notamment J. MOURGEON, *La répression administrative*, *op. cit.*, spéc. p. 125-130 ; É. PICARD, *La notion de police administrative*, *op. cit.*, spéc. p. 345-349. Cette distinction a également suscité d'importants débats en droit privé (pour un exemple contemporain voir notamment, R. THIANCOURT, *Les droits finalisés dans le contrat*, Thèse de doctorat en droit privé, Université de la Réunion, 2021, spéc. p. 166-173). Néanmoins, en droit administratif, au stade de la qualification de la mesure, cette distinction est difficilement tenable. Comme l'explique le Professeur Jacques PETIT, *« au stade de la qualification de la mesure, le motif présente nécessairement un aspect subjectif ».* Dès lors, en ce qui concerne la qualification d'un acte en sanction ou en mesure de police, la distinction entre les motifs et le but se révèle davantage théorique qu'opérante.

[925] Comme le souligne Marie CRESPY-de CONINCK, *« l'analyse des motifs peut s'avérer délicate lorsqu'ils sont multiples et, surtout, appréhendables tant sous l'angle répressif que préventif, ou bien encore lorsque les textes confèrent à une même autorité la possibilité de prendre ces deux types de mesures »* (M. CRESPY-de CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique, op. cit.,* p. 329-330).

[926] Sur la difficulté de qualifier les mesures de retrait en droit administratif, voir notamment, G. DELLIS, *Droit pénal et droit administratif. L'influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif*, LGDJ, 1997, spéc. p. 140-144.

280. Sur la base du critère finaliste, le juge administratif répartit ces mesures en trois catégories distinctes alors même qu'elles aboutissent toutes à un retrait d'agrément. Les deux premières catégories de mesures se voient appliquer le régime de la police alors que la dernière est assimilée à la sanction. La Convention européenne ne s'applique donc que pour cette dernière catégorie. Deux questions se posent alors. Comment le juge administratif établit-il ces catégories de mesures ? La première catégorie de mesure est constituée par *« les retraits d'agrément ayant un caractère automatique, ou symétrique de l'octroi d'agrément »*[927]. Dans ce cas, le retrait est justifié par le fait que le titulaire de l'agrément ne remplit plus les conditions requises pour l'octroi de cet agrément. L'arrêt *Pfeiffer* du 6 décembre 2012[928] permet d'illustrer cette hypothèse. En l'espèce, M. B contestait la décision de retrait de sa carte professionnelle par le Collège de l'AMF. Le Conseil d'État estima que le Collège a pris cette décision en raison du fait que le requérant ne respectait plus la condition d'honorabilité, laquelle était nécessaire à l'octroi d'une carte professionnelle ou d'un agrément. Le juge administratif jugea alors que cette décision de retrait n'était pas une sanction mais une mesure de police. Il considère ainsi que lorsque l'autorité de régulation procède à un « retrait automatique » d'agrément, elle ne fait qu'assurer sa mission de police administrative[929]. La décision de « retrait automatique » pas pour but de sanctionner le requérant mais de participer à la *« protection de l'épargne investie dans les placements offerts au public »*. Pour ce faire, l'autorité de régulation vient *« tirer les conséquences d'une situation de fait affectant l'honorabilité de la personne concernée »*. Ici, la condition d'honorabilité nécessaire à l'octroi de la carte professionnelle n'était plus remplie en raison de la condamnation pénale du requérant. Le raisonnement du juge n'appelle pas de critique particulière. D'une part, on peut difficilement déceler une intention de sanctionner de la part de l'AMF puisque celle-ci n'a pas pris en compte le comportement de l'intéressé mais s'est bornée à constater des faits objectifs. D'autre part, il est logique que *« l'autorité compétente pour délivrer un agrément ou une carte professionnelle valant autorisation d'exercer une activité réglementée dispose par là même*

[927] Conseil d'État, *Les pouvoirs de l'administration dans le domaine des sanctions, op. cit.,* p. 41.

[928] CE, 6 décembre 2012, *Pfeiffer*, n°348922, T., p. 594 ; *BJB,* 2013, n° 2, p. 70, obs. J. LASSERRE-CAPDEVILLE.

[929] Des solutions similaires concernant des retraits « automatiques ou symétriques » avaient été retenues pour la COB. Voir CE, 23 mai 1997, *Société Amérique Europe Asie*, n° 176924, Rec., p. 196 ; *BJB,* 1997, n° 05, p.745, obs. F. PELTIER ; CE, 12 mars 1999, *SA Jacqueline du Roure*, n° 180498, Rec., p. 60 ; *BJB,* 1999, n° 4, p. 357, obs. A. BIENVENU-PERROT.

du pouvoir de retirer cet agrément ou cette carte professionnelle lorsque son titulaire cesse de remplir les conditions mises à son octroi ». En effet, même en l'absence d'habilitation expresse de la loi ou du règlement général de l'AMF, cette dernière dispose *de facto* d'un pouvoir de retrait d'agrément en raison du parallélisme des compétences[930]. Ainsi, la distinction entre sanction et police ne pose pas de difficulté en ce qui concerne les retraits « automatiques ou symétriques ». En effet, c'est davantage le manquement à une condition nécessaire à l'octroi de l'agrément que la finalité du retrait, qui permet au juge de qualifier la décision litigieuse. Il n'en va pas de même pour les deux autres catégories de mesures.

281. Contrairement aux retraits « automatiques », la finalité de la décision en cause est déterminante pour la qualification des deux autres catégories de mesure. Si le retrait d'agrément a pour finalité la répression d'une faute, il sera assimilé à une sanction. En revanche, si le retrait a pour but la protection de l'ordre public, dans ce cas, il sera qualifié de mesure de police. Or, la distinction entre le « retrait sanction » et le « retrait mesure de police » se révèle délicate. Deux décisions témoignent de cette difficulté. Dans l'arrêt *Société A Conseils Finance*[931], la société demandait l'annulation de la décision de retrait d'agrément prononcée par la COB. Pour ce faire, la haute juridiction considéra que l'autorité administrative s'était fondée à titre principal sur le fait que la société s'était placée dans une situation de conflits en raison de la modification de son actionnariat et avait commis divers manquements. En outre, il était reproché à la société d'avoir *« manqué à son devoir de loyauté et d'équité envers ses clients »* et à *« ses obligations professionnelles en se livrant à une activité de placement de titres pour laquelle elle n'était pas agréée »*. Le juge administratif estima alors que ce n'est qu'à titre subsidiaire que la COB s'est fondée, sur le défaut d'information de la société relatif à la modification de son actionnariat, pour prendre sa décision. Dès lors, au regard de l'ensemble de ces circonstances, il apparaît que l'autorité de régulation « *a entendu sanctionner la société requérante en raison des manquements aux lois et règlements dont elle s'était, selon elle, rendue coupable »*. À

[930] Le parallélisme des compétences signifie que *« l'autorité compétente pour prendre l'acte initial est compétente pour l'abroger, le modifier ou le retirer »* (A. VAN LANG, G. GONDOUIN, V. INSERGUET-BRISSET, « Parallélisme des formes et des procédures », *in Dictionnaire de droit administratif*, 8e éd., Dalloz, 2021, p. 395).

[931] CE, 20 décembre 2000, *Société A Conseils Finance*, n° 221215, Rec., p. 638 ; *RSC*, 2002, p. 612, obs. J. RIFFAULT-SILK.

l'inverse, quelques mois plus tard, dans l'arrêt *Société Athis*[932], le juge qualifia une autre décision de retrait d'agrément prononcée par la COB, de mesure de police. La Haute juridiction considéra que pour prononcer ce retrait, la COB s'était fondée à titre principal sur le fait que la société n'avait pas respecté ses obligations prudentielles, consistant à prouver qu'elle disposait du niveau de fonds propres requis pour mener à bien son activité. Or, pour le juge administratif, *« la poursuite de son activité par une société qui n'établit pas qu'elle respecte ses obligations prudentielles est de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs »*. Dès lors, le Conseil d'État qualifia cette décision de retrait d'agrément en mesure de police en jugeant que la COB *« n'a pas entendu sanctionner un manquement de la société à ses obligations mais, dans l'intérêt du bon fonctionnement du marché, assurer la sécurité des investisseurs »*. Comment le juge administratif a-t-il pu aboutir à deux solutions contraires ?

282. Il faut dire que les dispositions légales, encadrant le pouvoir d'agrément de la COB, ne permettaient pas au juge administratif de qualifier les retraits d'agrément litigieux. En effet, ces dispositions octroyaient à la COB, le pouvoir de retirer un agrément à la fois pour sanctionner et pour protéger l'ordre public[933]. Dès lors, *« une même mesure, le retrait d'agrément, [pouvait] donc être prononcée au titre des pouvoirs de police ou au titre des pouvoirs de sanction de la Commission des opérations de Bourse »*[934]. Les retraits d'agrément litigieux étaient donc susceptibles d'être fondés sur une pluralité de motifs, la sanction ou la protection de l'ordre public. *« C'est pourquoi le juge, dans l'exercice de son contrôle, vérifie, au regard des motifs avancés par la [COB] pour justifier sa décision, si la qualification donnée par l'autorité de régulation au retrait d'agrément correspond à la véritable nature juridique de celui-ci »*[935]. Pour ce faire, le juge administratif a qualifié ces décisions de retrait au regard du motif qu'il estime être le principal ou si l'on préfère au

[932] CE, 22 juin 2001, *Société Athis*, n°193392, Rec., p. 276 ; *RFDA,* 2002, p. 509, concl. F. LAMY ; *AJDA*, 2001 p. 634, obs. M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *BJB,* 2001, n° 06, p. 600, obs. T. GRANIER ; *D.,* 2002, p. 1666, obs. S. THOMASSET-PIERRE ; *RDBF,* 2001, n° 5, 208, obs. M.-A. FRISON-ROCHE, M. GERMAIN, J.-C. MARIN, C. PÉNICHON.

[933] En ce sens, F. LAMY, « Sur la notion de sanction administrative au regard de la Convention européenne des droits de l'homme. Conclusions sur CE, 22 juin 2001, *Société Athis*, n°193392 », *RFDA*, 2002, p. 509.

[934] M. GUYOMAR, P. COLLIN, « La frontière entre le retrait d'agrément prononcé par la Commission des opérations de Bourse au titre de ses pouvoirs de police et celui prononcé au titre de son pouvoir de sanction est précisée », *AJDA,* 2001, p. 634.

[935] *Ibid.*

regard de l'intention, du but poursuivi par la COB[936]. Toutefois, la démarche du juge sur la base du critère finaliste n'en demeure pas moins critiquable. En effet, dans ces deux espèces, les sociétés requérantes avaient manqué à leurs obligations, si bien que l'on peine à comprendre le point de bascule entre la répression et la prévention. À défaut de déceler des raisons objectives expliquant la qualification des retraits litigieux, il convient d'admettre que cette qualification résulte d'une appréciation subjective du juge[937]. Cette subjectivité fait que dans certaines hypothèses, il est difficile d'anticiper la qualification d'une mesure de retrait. Dans ces hypothèses, *« c'est l'opportunité d'appliquer le régime de la sanction ou celui de la mesure de police »*[938] qui détermine la qualification de la décision. Autrement dit, cette qualification relève d'une politique jurisprudentielle peu lisible de la part du juge administratif. La sécurité juridique des requérants n'en ressort pas grandie. Outre la qualification de la décision, le raisonnement du juge administratif interroge également quant à l'exclusion des mesures de police du champ de la Convention européenne.

2. L'exclusion discutable des mesures de police du champ de l'article 6 de la CEDH

283. L'exclusion des mesures de police du champ d'application de l'article 6 de la CEDH s'avère critiquable pour plusieurs raisons. D'une part, une telle exclusion de

[936] Classiquement, on considère que *« si l'examen des motifs et de la finalité objective de l'acte se révèle inopérant, le juge recherche alors les intentions, les mobiles de l'auteur de l'acte, c'est-à-dire, le "but subjectif" de l'action administrative »* (G. DELLIS, *Droit pénal et droit administratif, op. cit.,* p. 137). Or, comme nous l'avons évoqué précédemment au stade de la qualification de la mesure, la distinction entre les motifs et les mobiles demeure équivoque (voir *supra* n° 279). Le Professeur Georges DELLIS admet par ailleurs que *« les motifs d'un acte et les mobiles de son auteur sont pratiquement en rapport très étroit »* (G. DELLIS, *op. cit.,* p. 138). Dans les deux espèces, motifs et mobiles sont imbriqués. Afin d'établir le motif principal qui fonde le retrait, le juge administratif est conduit à rechercher l'intention poursuivi par la COB. C'est pourquoi, la distinction nous paraît en l'espèce, quelque peu artificielle.

[937] Comme le souligne le Professeur Jacques PETIT, *« dire que l'autorité a regardé un comportement comme fautif (ou comme susceptible de troubler l'ordre public) et dire qu'elle a poursuivi un but répressif (ou policier) ne sont que deux façons de dire la même chose »* (J. PETIT, « Police et sanction », *op. cit.*). Cette idée rejoint celle exprimée par le Professeur Étienne PICARD selon lequel *« dire d'une mesure qu'elle est répressive ou préventive ne signifie pas grand-chose en soi, car, selon le point de vue auquel on se place, une mesure de police peut apparaître répressive et une sanction préventive »* (É. PICARD, *La notion de police administrative, op. cit.,* p. 344).

[938] J. PETIT, « Police et sanction », *op. cit.*

principe heurte la jurisprudence européenne. Comme nous l'avons évoqué précédemment, selon la Cour, il suffit que le litige en cause relève de la matière civile ou de la matière pénale pour que l'article 6 de la Convention soit applicable. C'est pourquoi, *« le juge judiciaire contrôle tous les actes quasi juridictionnels des autorités de régulation au regard [de la Convention] et pas seulement les sanctions »*[939]. Par exemple, dans l'arrêt *Sacyr c/ Eiffage*[940], la Cour d'appel de Paris a pu juger que lorsque l'AMF statue sur la conformité d'un projet d'offre publique, elle *« décide en cette occasion […] de droits et obligations de caractère civil »* au sens de la Convention. De la même façon, un retrait d'agrément même qualifié de mesure de police touche également des droits et obligations à caractère civil du titulaire de l'agrément. Bien que le Conseil d'État l'admette dans son arrêt *Société Athis*, pour autant, il estime que la Convention n'est applicable qu'aux procédures juridictionnelles[941]. Certes, dans la décision *Société Groupe Canal plus*[942] qui concernait l'Autorité de la concurrence, la Haute juridiction ne semble plus désormais subordonner l'applicabilité de la Convention, y compris dans son volet civil, à un critère organique. Toutefois, à la lecture de cette décision, il apparaît que le juge administratif fonde désormais l'inapplicabilité de la Convention directement sur l'exercice d'un pouvoir de police par l'autorité de régulation. En effet, le juge a considéré que la Convention était inapplicable à la décision par laquelle l'Autorité de la concurrence statue sur une opération de concentration, car dans ce cas elle *« ne tranche pas une contestation sur des droits et obligations de caractère civil, mais exerce un pouvoir de police »*.

284. D'autre part, l'exclusion de l'ensemble des mesures de police du champ d'application de l'article 6 de la Convention paraît difficilement justifiable par le souci de préserver l'efficacité de l'action administrative. *« Si le souci de ne pas paralyser ni même*

---

[939] A. SÉE, « Juge judiciaire et autorités de régulation », *in Le juge judiciaire. Actes du colloque de l'AFDA des 3, 4 et 5 juin 2015*, Dalloz, 2016, p. 129.

[940] CA Paris, 2 avril 2008, *Sacyr c/ Eiffage*, n° 07/11675 ; *BJS*, 2008, n°5, p. 413, note H. LE NABASQUE ; *Dr. Sociétés,* 2008, note T. BONNEAU ; *Rev. Sociétés*, 2008, p. 394, note P. LE CANNU ; *Banque et Droit*, 2008, p. 119, p. 28, obs. H. de VAUPLANE, J.-J. DAIGRE, B. de SAINT MARSET, J.-P. BORNET ; *BJB*, 2009, n°3, 209, note L. FAUGEROLAS, E. BOURSICAN ; *RTD Com.,* 2008, p. 390, obs. C. GOYE.

[941] En ce sens, CE, 22 juin 2001, *Société Athis,* préc. Le Conseil d'État juge que les dispositions de l'article 6 de la CEDH *« n'énoncent aucune règle ou aucun principe dont le champ d'application s'étendrait au-delà des procédures contentieuses suivies devant les juridictions et qui gouvernerait l'élaboration ou le prononcé de décisions par les autorités administratives qui en sont chargées par la loi ».*

[942] CE, Ass., 21 décembre 2012, *Société Groupe Canal plus et a.*, n°362347, Rec., p. 446 ; *RFDA*, 2013, p.70, concl. V. DAUMAS ; *AJDA*, 2013, p. 215, chron. X. DOMINO et A. BRETONNEAU.

ralentir [l'autorité administrative] est sans doute acceptable, il doit être limitée aux mesures de police qui seraient privées de leurs effets pratique en cas de mise en place de certaines garanties »[943]. Il ne nous semble pas que la soumission à la Convention de l'ensemble des décisions de retrait d'agrément prononcées par l'AMF conduise à les priver d'effets. Pour ce faire, il aurait fallu que la société en cause arrête son activité avant que le retrait ne soit prononcé, ou que ce dernier soit effectif dans un délai très bref. Or, l'article L. 532-10 du Code monétaire et financier dispose que le retrait d'agrément prononcé par l'AMF ne prend effet qu'à l'issue d'une période transitoire déterminée par celle-ci. Pendant cette période, afin d'assurer la sécurité des investisseurs, la société en cause voit son action fortement limitée et est placée sous le contrôle d'un mandataire désigné par l'AMF. Dès lors, la Convention ne constitue pas un obstacle à l'effectivité de cette mesure. D'autant que l'applicabilité de l'article 6 de la CEDH n'implique pas que les garanties de cet article s'appliquent pleinement.

Section 2 : La modulation des garanties du procès équitable pour les actes de l'AMF

285. Quand bien même la Convention serait applicable, les garanties de l'article 6 de la CEDH pour les actes de l'AMF ne sont pas absolues puisqu'elles font l'objet d'une modulation variable devant les juges européen et interne (§ 1). Néanmoins, les garanties applicables à l'AMF, pourraient davantage progresser dans la jurisprudence administrative (§ 2).

[943] G. DELLIS, *Droit pénal et droit administratif, op. cit*., p. 180. Comme l'explique le Professeur Georges DELLIS, si un individu *« était convoqué pour répondre aux griefs retenus contre lui avant l'édiction d'une mesure d'interdiction de sortir du territoire français, le probable serait qu'il aurait quitté la France le plus vite possible, tant que cette interdiction n'était pas prononcée ». Contra* J. PETIT, « Police et sanction », *op. cit.*

§ 1 : La modulation variable des garanties de l'article 6 de la CEDH

286. La modulation des garanties du procès équitable n'est pas uniforme. Elle se révèle imprécise dans la jurisprudence européenne (A) et diverge devant les juridictions administrative et judiciaire (B).

A. Une modulation imprécise dans la jurisprudence européenne

287. L'article 6 de la CEDH n'a jamais remis en question le principe même de l'intervention d'autorités administratives en particulier dans le domaine répressif. En effet, le juge européen considère que *« des impératifs de souplesse et d'efficacité »*[944] puissent justifier l'intervention d'organes non juridictionnels, telles des autorités de régulation, pour prendre des décisions relevant de la matière civile ou pénale. Toutefois, comme nous l'avons évoqué, les autorités de régulation, même si elles ne sont pas des juridictions, n'échappent pas à la Convention. En effet, l'article 6 de la CEDH est applicable aussi bien aux juridictions qu'aux organes non juridictionnels. Concernant ces derniers, *« la Cour exige que la procédure devant ces organes, soit satisfasse elle-même les garanties de l'article 6 § 1, soit subisse le contrôle ultérieur d'un organe judiciaire de pleine juridiction qui présente ces garanties »*[945]. La jurisprudence européenne autorise donc que la procédure devant une autorité administrative ne soit en tout point conforme à la Convention à condition qu'un recours de pleine juridiction devant un organe juridictionnel soit possible. Étant précisé que *« pour contrôler le respect des garanties du procès équitable, le juge européen procède à une appréciation in concreto, en fonction des circonstances de l'espèce, et in globo, au vu de l'ensemble de la procédure »*[946].

288. Or, *depuis les arrêts fondateurs du début des années 1980, la jurisprudence de la Cour ne s'est jamais départie d'une ambigüité originelle, qui reste encore très présente*

[944] Cour EDH, 23 juin 1981, *Le Compte, Van Leuven, De Meyere c/ Belgique*, n° 6878/75 et 7238/75, § 51 ; *Gaz Pal.,* 1981, p. 775, note N. DELAMARE ; *Gaz. Pal.,* 1982, p. 338, note J.-F. FLAUSS ; *RDSS*, 1982, p. 57, note L. DUBOUIS.

[945] F. SUDRE *et al., Droit européen et international des droits de l'homme, op. cit.,* p. 586. Voir également, L. MILANO, *Le droit à un tribunal au sens de la Convention européenne des droits de l'homme*, Dalloz, 2006, spéc. p. 358-360.

[946] F. SUDRE et *al., Droit européen et international des droits de l'homme, op. cit.,* p. 589.

dans ses décisions et explique les difficultés d'interprétation qu'elle suscite »[947]. Si l'assimilation des sanctions administratives édictées par les autorités de régulation à des sanctions pénales permet une meilleure protection des droits des justiciables, une telle assimilation est néanmoins susceptible de remettre en cause la pertinence de la répression administrative. C'est notamment en raison des limites de la justice pénale, que s'est développé le pouvoir de sanction des autorités de régulation[948]. Dès lors, une assimilation totale de ces sanctions administratives à des sanctions pénales présenterait le risque d'être contreproductive et d'engendrer certaines impunités. Aussi, la Cour européenne n'entend pas appliquer le même niveau d'exigence pour le juge pénal et les autorités de régulation. Pour ce faire, le juge européen a décidé d'opérer une modulation des garanties de l'article 6 de la CEDH. À l'occasion d'un arrêt de Grande chambre, la Cour a pu juger que les sanctions administratives, en l'espèce des sanctions fiscales, *« ne faisant pas partie du noyau dur du droit pénal, les garanties offertes par le volet pénal de l'article 6 ne doivent pas nécessairement s'appliquer dans toute leur rigueur »*[949]. Cependant, la jurisprudence européenne ne permet pas de déterminer de manière générale quelles sont les garanties qui doivent concrètement être respectées dès la phase administrative d'une procédure de sanction. *« La Cour européenne s'abstient à cet égard de toute proposition de principe, en se contentant de répondre au cas par cas, au gré des affaires portées devant elle »*[950]. Le silence du juge européen a ainsi permis aux juges administratif et judiciaire de s'exprimer différemment sur la modulation des garanties de la Convention, notamment pour les autorités de régulation telle l'AMF.

[947] M. COLLET, « Les sanctions administratives et l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales », *JCP A,* 2013, n° 11, 2077.

[948] « Impuissance du juge à sanctionner, lenteur de la justice pénale, absence d'infractions pénales des personnes morales », telles sont les limites manifestes de la répression assurée par le juge (M. DELMAS-MARTY, C. TEITGEN-COLLY, *Punir sans juger : de la répression administrative au droit administratif pénal*, Economica, 1992, p. 18).

[949] Cour EDH, Gr. Ch., 23 novembre 2006, *Jussila c/ Finlande*, n° 73053/01, § 43 ; *Dr. fiscal,* 2022, 121, note A. CORBEL, V. BERGER.

[950] M. COLLET, « Les sanctions administratives et l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales », *op. cit.*

B. Une modulation divergente dans les jurisprudences internes

289. Si les juges judiciaire et administratif s'accordent sur le fait que toutes les garanties du procès équitable n'ont pas à s'appliquer à des autorités de régulation[951], toutefois leurs méthodes divergent[952]. D'un côté, la démarche de la Cour de cassation est empreinte de casuistique. Certes, dans son arrêt *Haddad*[953], la Cour estima que les *« prescriptions de forme du paragraphe 1er de l'article 6 de la Convention »* n'ont pas à être respectées sur tous leurs aspects, au cours de la procédure répressive d'une autorité administrative. Cette décision inspira quelques années plus tard, la distinction proposée par l'avocat général LAFORTUNE. Dans ses conclusions sur l'affaire *Oury*[954], il proposa d'opposer *« les prescriptions de pure forme, que l'autorité administrative n'est pas tenue de respecter, et les prescriptions touchant au fond, c'est-à-dire dont le respect est de nature à affecter le contenu de la décision »*[955]. Contrairement aux premières, les secondes doivent être respectées dès la phase administrative sous peine de violation de l'article 6 de la CEDH. Néanmoins, cette distinction n'a pas été formellement reprise par la Cour, si bien que d'aucuns considèrent que pour l'application des garanties de la Convention, il n'y a *« aucune politique jurisprudentielle claire dans la jurisprudence judiciaire »*[956]. Ce constat ne vaut pas pour la jurisprudence administrative.

---

[951] Sur ce point, voir notamment L. MILANO, *Le droit à un tribunal au sens de la Convention européenne des droits de l'homme, op. cit.*, spéc. p. 364-368.

[952] Quant aux divergences sur le fond, voir notamment, P. IDOUX, « Autorités administratives indépendantes et garanties procédurales », *RFDA,* 2010, p. 920 ; M. COLLET, « Les sanctions administratives et l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales », *op. cit.* ; A. SÉE, « Juge judiciaire et autorités de régulation », *in Le juge judiciaire. Actes du colloque de l'AFDA des 3, 4 et 5 juin 2015*, Dalloz, 2016, p. 107-131.

[953] Cass. com., 9 avril 1996, *Haddad c. Agent judiciaire du Trésor*, n° 94-11.323 ; *D.*, 1998, p. 65, obs. I. BON-GARCIN ; *JCP E,* 1996. II, p. 391, obs. A. VIANDIER, J.-J. CAUSSAIN ; *BJB*, 1996, p. 305, note F. PELTIER

[954] Cass. ass. plén., 5 février 1999, *COB c/ Oury*, préc.

[955] Cité par G. EVEILLARD, « L'application de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme à la procédure administrative non contentieuse », *AJDA*, 2010, p. 531.

[956] B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, IRJS Editions, 2017, p. 188. L'auteur s'appuie notamment sur la thèse de S. THOMASSET-PIERRE (*L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, LGDJ, 2003, spéc. p. 290).

290. En effet, de l'autre, dans son arrêt de Section, *Parent* du 27 octobre 2006[957], le Conseil d'État s'est efforcé de systématiser l'application des garanties du procès équitable à l'AMF et autres autorités de régulation. En l'espèce, les requérants demandaient l'annulation des diverses sanctions prononcées à leur encontre par la commission de sanctions de l'AMF. Les requérants soutenaient en outre, que la procédure répressive était irrégulière en raison de la méconnaissance des droits de la défense et de certaines exigences de l'article 6 § 3 de la CEDH. Parmi les exigences prétendument méconnues, figurait notamment le droit à l'assistance gratuite d'un avocat. La Haute juridiction dégagea un critère permettant de moduler les garanties de la Convention, autrement dit de ne pas soumettre pleinement les autorités administratives aux exigences du procès équitable. Ce critère conduit à distinguer les garanties qui doivent être respectées dès la phase administrative, de celles pouvant être différées à la phase juridictionnelle. En effet, pour le juge administratif certaines garanties de la Convention doivent être observées *« dès l'origine de la procédure »*, afin de garantir son caractère équitable *« par le respect de la conduite contradictoire des débats »*. Comme le souligne Mattias GUYOMAR dans ses conclusions, cette distinction s'inspire de la jurisprudence européenne[958]. Cette dernière considère que certains vices, tel le défaut d'impartialité, compromettent irrémédiablement le caractère équitable de la procédure, de sorte qu'elle ne pourra pas être purgé ultérieurement par le contrôle de pleine juridiction d'un organe juridictionnel[959]. Dès lors, ainsi que le relève le Professeur Laure MILANO, la Cour considère que tout manquement aux exigences d'indépendance et d'impartialité *« emportement définitivement »*[960] violation de la Convention. Néanmoins, si l'effort de systématisation du Conseil d'État est louable, l'application de ce critère demeure perfectible et freine la progression de certaines garanties du procès équitable.

---

[957] CE, Sect., 27 octobre 2006, *Parent*, n° 276069, Rec., p. 454 ; *BJB,* 2007, n°1, p. 80, concl. M. GUYOMAR ; *AJDA,* 2007, p. 80, obs. M. COLLET; *RTD Com.*, 2007, p. 406, obs. N. RONTCHEVSKY ; *Dr. Sociétés*, 2007, n° 3, comm. 55, obs. T. BONNEAU.

[958] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, Sect., 27 octobre 2006, *Parent*, n° 276069 », *BJB,* 2007, n°1, p. 80

[959] En ce sens, *ibid.* Dans l'arrêt *Imbriosca c/ Suisse*, la Cour considère que seules s'appliquent aux autorités administratives, les garanties dont *« l'inobservation initiale risque de compromettre gravement le caractère équitable du procès »* (Cour EDH, 28 octobre 1993, *Imbrioscia c/ Suisse*, n° 13972/88, § 36 ; *RSC*, 1994, p. 144, obs. L.-E. PETTITI ; *RSC*, 1994, p. 362, obs. R. KOERING-JOULIN).

[960] L. MILANO, *Le droit à un tribunal au sens de la Convention européenne des droits de l'homme*, *op. cit.*, p. 364.

§ 2. La progression concevable des garanties de l'article 6 de la CEDH

291. Comme cela a été évoqué, dans la jurisprudence administrative, seuls des vices d'une certaine gravité, méconnaissent la Convention dès la phase administrative[961]. L'application immédiate de certaines garanties de l'article 6 de la CEDH est certes indispensable. Il serait difficilement acceptable qu'une autorité de régulation puisse méconnaître le principe d'impartialité ou la présomption d'innocence sous prétexte de l'existence d'un contrôle de pleine juridiction ultérieur[962]. Néanmoins l'application différée d'une partie de la Convention interroge. Est-elle bien justifiée ? La réponse nous paraît négative. En effet, les garanties différées de l'article 6 de la CEDH se révèlent tout aussi nécessaires pour assurer *« la conduite contradictoire des débats »*[963].

292. Après avoir dégagé un critère de partage des garanties du procès équitable, le juge administratif décida dans son arrêt *Parent*[964], que le droit à l'assistance gratuite d'un avocat ne pouvait être invoqué à l'encontre d'une décision d'une autorité administrative. Selon la Haute juridiction, cette garantie *« relève des modalités particulières propres à l'exercice de procédures juridictionnelles »* et n'a donc à pas s'appliquer à la phase administrative. La solution retenue par le juge administratif rejoint celle proposée par Mattias GUYOMAR, dans ses conclusions. Ce dernier mit en avant plusieurs arguments afin de justifier l'inapplication de l'aide juridictionnelle devant les autorités de régulation. Il s'appuya sur le fait que la loi du 10 juillet 1991 relative à l'aide juridique ne prévoit pas un dispositif d'aide juridictionnelle pour les procédures administratives. De surcroît, il considère que *« la mise en place d'un régime d'aide juridictionnelle devant certaines autorités administratives constituerait une novation majeure aux lourdes conséquences*

---

[961] En ce sens, M. GUYOMAR, *op. cit*. Comme l'explique l'auteur, *« il y a lieu de faire exception à la pesée globale de la procédure compte tenu de la gravité des effets du vice allégué ».*

[962] Sur les garanties applicables au pouvoir de sanction de l'AMF, voir en particulier, B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, *op. cit.,* spéc. p. 191-203. Selon l'auteur, les garanties immédiates qui s'appliquent à l'AMF sont *« le principe d'impartialité et la présomption d'innocence, le droit de bénéficier d'un interprète, la traduction de l'acte d'accusation et le respect du délai raisonnable »*.

[963] Pour reprendre l'expression utilisée par le Conseil d'État dans son arrêt *Parent*.

[964] CE, Sect., 27 octobre 2006, *Parent*, préc.

pratiques que ce soit en termes d'organisation ou au plan budgétaire »[965]. Mais surtout, il soutient que le droit à l'aide juridictionnelle relève d'une modalité propre aux procédures juridictionnelles. Dès lors, le report cette garantie du procès équitable n'engendrerait *« aucun effet irrémédiable au détriment des justiciables à condition que les décisions en cause soient susceptibles, comme [c'est le cas pour l'AMF], de faire l'objet d'un contrôle de pleine juridiction »*[966]. Or, l'inapplication du droit à l'assistance gratuite d'un avocat interroge. En effet, *« peut-on sérieusement considérer que la conduite de débats véritablement contradictoires peut être assurée sans garantir systématiquement l'assistance d'un avocat à la personne poursuivie ? »*[967] *« Au regard de l'avantage considérable que représente l'assistance d'un avocat dès la première phase de la procédure de sanction »*[968], la réponse s'avère clairement négative. La technicité du contentieux de la régulation des marchés financiers rend d'autant plus nécessaire le recours à un avocat. La mise en place d'une aide juridictionnelle devant l'AMF serait par ailleurs, tout à fait envisageable financièrement. Compte tenu du profil des personnes poursuivies pour des manquements boursiers, peu de justiciables pourraient en pratique, bénéficier de cette aide. Un revirement de jurisprudence sur ce point serait ainsi bienvenu et ce, d'autant que le droit à l'assistance d'un avocat connaît un recul dans la jurisprudence européenne. Dans son arrêt de Grande Chambre, *Salduz c/ Turquie* du 27 novembre 2008[969], la Cour avait estimé que le droit à un avocat doit être garanti dès le début de la procédure à moins que des raisons impérieuses justifient sa limitation. Étant précisé, que ces raisons impérieuses ne doivent pas être préjudiciables pour la défense de l'accusé. En effet, selon le juge européen, *« il est en principe porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense lorsque des déclarations incriminantes faites lors d'un interrogatoire de police subi sans assistance possible d'un avocat sont utilisées pour fonder une condamnation »*[970]. C'est pourquoi, en l'espèce, la Cour avait conclu à la violation de l'article 6 de la Convention. Quand bien même le requérant avait eu la possibilité de se défendre lui-même au cours de

[965] *Ibid.*

[966] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, Sect., 27 octobre 2006, *Parent*, n° 276069 », *op. cit.*

[967] M. COLLET, « Autorités de régulation et procès équitable », *AJDA*, 2007, 80.

[968] N. RONTCHEVSKY, « Annulation d'une décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers pour méconnaissance du principe d'impartialité », *RTD Com.*, 2007, p. 406.

[969] Cour EDH, Gr. Ch., 27 novembre 2008, *Salduz c/ Turquie*, n° 36391/02; *JCP G*, 2009, I, 104, chron. F. SUDRE ; *GACEDH*, 10e éd., PUF, 2022, n°35, p. 440-457.

[970] Cour EDH, Gr. Ch., 27 novembre 2008, *Salduz c/ Turquie*, préc., § 56.

la procédure juridictionnelle, *« l'impossibilité pour lui de se faire assister par un avocat alors qu'il se trouvait en garde à vue a irrémédiablement nui à ses droits de la défense »*[971]. Cette décision laissait penser que le juge européen entendait renforcer de manière significative cette garantie du procès équitable[972]. Néanmoins sa jurisprudence ultérieure témoigne du contraire. Dans une décision de Grande Chambre, *Ibrahim et a. c/ Royaume-Uni* du 13 septembre 2016[973], se posait la question de savoir si l'absence de raisons impérieuses de limiter le droit à l'assistance d'un avocat emportait automatiquement violation de la Convention. Le juge européen y répond par la négative en considérant qu' *« en l'absence de raisons impérieuses de restreindre l'assistance juridique, la Cour doit évaluer l'équité du procès en opérant un contrôle très strict »*[974]. *« Désormais, seul le critère de l'équité globale du procès est décisif »*[975]. La Cour confirma par la suite cette position contestable[976]. Gageons que le juge administratif saura revaloriser cette garantie du procès équitable. Après tout, les garanties posées par la jurisprudence européenne, ne constituent pas un plafond mais un plancher qui peut être dépassé par les juges internes.

293. Une autre garantie du procès équitable est également différée dans la jurisprudence administrative. Le Conseil d'État a pu juger dans son arrêt *Société Financière Rembrandt*[977], que le défaut de publicité de l'audience devant l'ancienne COB ne méconnaissait pas l'article 6 de la CEDH. Selon le juge administratif, cette garantie n'a pas à s'appliquer immédiatement en raison de l'existence d'un recours de pleine juridiction devant lui, qui permettra d'assurer le respect de la Convention. Cette solution rejoint celle

[971] *Ibid.*, § 63.

[972] En ce sens, F. SUDRE et *al.*, *Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme*, 10e éd., PUF, 2022, n°35, p. 442. Les auteurs avaient souligné que par cet arrêt marquait une extension du champ d'application du droit à l'assistance d'un avocat ainsi qu'un renforcement de son contenu et de sa portée. Non seulement cette garantie s'applique à l'ensemble de la procédure mais elle ne peut être restreinte que par des « raisons impérieuses » et non plus seulement des « raisons valables ».

[973] Cour EDH, Gr. Ch., 13 septembre 2016, *Ibrahim et a. c/ Royaume-Uni*, n° 50541/08 ; *JCP G*, 2016, 1010, actu. L. Milano ; *GACEDH*, *op. cit.*, n°35, p. 450-451.

[974] Cour EDH, Gr. Ch., 13 septembre 2016, *Ibrahim et a. c/ Royaume-Uni*, préc., § 265.

[975] F. SUDRE *et al., Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme*, *op. cit.*, n°35, p. 451.

[976] En ce sens, *ibid.*

[977] CE, 28 décembre 2005, *Société Financière Rembrandt*, n° 244877; *BJB*, 2006, n°1, p. 58, concl. Y. AGUILA.

adoptée auparavant par le juge judiciaire[978]. Contrairement à la garantie du procès équitable précédente relative à l'assistance d'un avocat, les solutions retenues par les juges internes contredisent la jurisprudence européenne. On sait que la Cour considère de longue date que *« la publicité de la procédure des organes judiciaires visés à l'article 6 § 1 protège les justiciables contre une justice secrète échappant au contrôle du public »*[979]. Bien que cette garantie puisse être modulée, son irrespect peut entraîner une violation de la Convention lorsque les enjeux de la procédure sont importants pour le requérant[980]. C'est pourquoi cette procédure devant la COB a été condamnée par la Cour dans son *Vernes c/ France*[981]. En l'espèce, le requérant dont la requête avait été rejetée dans l'arrêt *Société Financière Rembrandt*, saisit le juge européen afin de faire reconnaître la violation de l'article 6 de la CEDH. Après avoir rappelé que *« la publicité des débats constitue un principe fondamental »* consacré par la Convention, la Cour jugea que *« compte tenu de l'importance de pouvoir solliciter la tenue de débats publics devant la COB, le seul contrôle ultérieur du Conseil d'État n'était pas suffisant en l'espèce »*[982]. Cette garantie du procès était en outre indispensable au regard du pouvoir de sanction de la COB et de la gravité prononcée en l'espèce, à savoir une interdiction définitive d'exercice. Devançant la condamnation de la Cour, le législateur remédia au manque de transparence affectant l'AMF. Depuis la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010[983], l'article L.621-15, IV bis du Code monétaire et financier dispose que *« les séances de la commission des sanctions sont publiques »*[984]. Cette évolution législative contribue à accroître certes la

[978] Cass. com., 9 avril 1996, *Haddad c/ Agent judiciaire du Trésor, op. cit.* La Cour jugea que le requérant *« ne pouvait se plaindre d'une violation des droits de la défense résultant de l'opposition du président de la Commission à le laisser assister avec son défenseur aux séances au cours desquelles le Collège avait examiné les faits relevés lors de la même enquête à l'encontre d'autres personnes et, d'autre part, que le grief fondé sur l'exigence d'une audience publique devant la Commission était tout aussi inopérant ».*

[979] Cour EDH, 8 décembre 1983, *Pretto c/ Italie*, n°7984/77; *AFDI*, 1984, 453, obs. R. PELLOUX ; *JDI*, 1985, p. 228, obs. P. TAVERNIER ; *GACEDH*, *op. cit*., n° 32, p. 403-416.

[980] En ce sens, F. SUDRE *et al., Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme*, *op. cit.*, n°32, p. 408.

[981] Cour EDH, 20 janvier 2011, *Vernes c/ France*, n° 30183/06 ; *Procédure*, 2011, obs. N. FRICERO.

[982] Cour EDH, 20 janvier 2011, *Vernes c/ France*, préc., § 32 ;

[983] Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière – JO n°0247 du 23 octobre 2010.

[984] Sur cette évolution législative, voir notamment B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, *op. cit.*, p. 202 et les références citées ; D. LABETOULLE, « La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers : un témoignage », *Droit et société*,

transparence mais *in fine* la légitimité de l'institution. Pour qu'une sanction de l'AMF soit légitime, elle se doit d'être comprise du justiciable. Mais davantage que le respect de ces deux garanties différées du procès équitable, c'est la systématisation du Conseil d'État qui pose question.

294. Si d'aucuns estiment que le critère posé par l'arrêt *Parent* paraît conforme à la jurisprudence européenne[985], d'autres le remettent en question. En effet, la jurisprudence *Imbroscia*[986] qui a vraisemblablement inspiré le juge administratif, *« n'a jamais conduit la Cour de Strasbourg à systématiser les garanties de l'article 6 qui mériteraient d'être respectées en toutes circonstances par les organes administratifs intervenant en amont de la procédure juridictionnelle »*[987]. La démarche du juge européen *« toute empreinte de casuistique, procède par une appréciation globale des différentes étapes de la procédure afin de s'assurer que l'intéressé a pu effectivement bénéficier d'un contrôle de pleine juridiction. En fractionnant l'article 6 pour appliquer de manière mécanique une partie seulement des garanties du procès équitable aux autorités administratives, le Conseil d'Etat s'éloigne significativement de cette démarche et dénature […] le caractère nécessairement casuistique du critère Imbroscia »*[988]. Par conséquent, en figeant le statut des garanties du procès équitable, le juge administratif freine de façon discutable leur progression. Le respect immédiat ou différé d'une garantie de la Convention est davantage dicté par des raisons d'ordre pratique liés à chaque espèce, plutôt qu'à des conceptions théoriques.

2016/2, n° 93, p. 337-355. Ce dernier souligne qu' *« avant la loi du 22 octobre 2010, les débats se déroulaient à huis clos, sauf à ce qu'une des personnes mises en cause demande la publicité […] »*.

[985] En ce sens, M. COLLET, « Les sanctions administratives et l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales », *op. cit.*

[986] Cour EDH, 28 octobre 1993, *Imbrioscia c/ Suisse,* préc.

[987] Y. FAURE, C. MALVERTI, « Didier a vingt ans. L'entrée dans l'âge adulte ? », *op. cit.*

[988] *Ibid.*

Conclusion du chapitre

295. La relation du procès équitable et de l'AMF ne s'est pas construite sans heurts dans la jurisprudence administrative. Elle a d'abord été rejetée. Sous l'impulsion du juge judiciaire, elle a été ensuite en partie acceptée. En partie car le Conseil d'État réserve l'applicabilité de la Convention non seulement à certaines autorités mais également à certains actes. L'AMF est certes tenue de respecter les garanties du procès équitable, mais certaines de ces décisions échappent au champ d'application de l'article 6 de la CEDH. La soumission du seul pouvoir de sanction de l'AMF à la Convention pose question, d'autant qu'elle ne vaut pas dans la jurisprudence judiciaire. Quand bien même elle ne semble pas être exigée par la jurisprudence européenne et pourrait donc paraître excessive, elle se révèle néanmoins contestable dans la jurisprudence administrative. Le pouvoir de police de l'AMF ne peut en toutes circonstances, se tenir à l'écart des exigences du procès équitable, d'autant que ces dernières ne sont pas absolues. En effet, l'encadrement procédural du pouvoir de sanction de l'AMF dans la jurisprudence administrative n'est pas inconditionnel. Selon le Conseil d'État, seules les garanties jugées indispensables au contradictoire, ont vocation à s'appliquer à l'AMF. Bien que contrairement à la pratique du juge judiciaire, la systématisation du juge administratif permette d'anticiper l'application de certaines exigences du procès équitable, elle n'en demeure pas moins contestable. L'inapplication de ces exigences est difficilement justifiable en raison de leur importance pour garantir le caractère équitable de la procédure administrative.

Chapitre 2

L'application perfectible des garanties procédurales à l'AMF dans la jurisprudence administrative

296. *« Dans la période historique actuelle, la règle de procédure dispose aux plans politique, juridique et philosophique, d'un prestige incomparable pour assurer la transparence, l'équité, l'impartialité et, finalement, la décision la plus juste et la plus adéquate. La meilleure loi de fond ne saurait avoir le lustre d'une règle de procédure. Les sanctions administratives ont été saisies par ce mouvement profond et irrésistible »*[989]. Celles prononcées par l'AMF n'y échappent donc pas. Ces propos de Jean-Marc SAUVÉ montrent l'importance du *« premier office »*[990] du juge administratif en matière de régulation des marchés financiers, soit le respect des garanties procédurales par l'AMF. Néanmoins, l'approche retenue ne nous conduira pas à lister l'ensemble des garanties procédurales tel un inventaire, mais à traiter les « points de tension ». De surcroît, la protection des garanties procédurales par le Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière ne se limitera pas à la seule décision de sanction. En effet, on ne saurait passer sous silence les garanties qui s'appliquent en amont durant l'enquête administrative compte tenu de l'influence de cette dernière sur le reste de la procédure. Aussi, l'étude de l'application des garanties procédurales par le juge administratif se fera d'abord dans la phase d'enquête de l'AMF (Section 1) puis dans la phase de sanction (Section 2).

[989] J.-M. SAUVÉ, « Les sanctions administratives en droit public français. État des lieux, problèmes et perspectives », *AJDA,* 2001, p. 16.

[990] En ce sens, R. NOGUELLOU, « L'office du juge de la régulation économique », *RDP,* 2014, p. 329.

Section 1 : L'application des garanties procédurales par le juge administratif dans la phase d'enquête de l'AMF

297. Le juge administratif doit garantir le respect de certaines garanties procédurales dès l'enquête, tout en s'assurant que le pouvoir d'enquête de l'AMF ne soit pas excessivement entravé. Pour ce faire, le Conseil d'État cherche à établir un équilibre entre la garantie des droits des personnes mises en cause et le pouvoir d'investigation de l'autorité de régulation. Il ressort de la jurisprudence administrative que les droits de la défense s'avèrent inapplicables (§1). Quant aux autres garanties procédurales, elles ne s'appliquent pas pleinement au stade de l'enquête (§2).

§ 1 : L'inapplicabilité des droits de la défense

298. Les droits de la défense ne trouvent pas à s'appliquer en raison du caractère non contradictoire de la procédure d'enquête devant l'AMF, ce qui empêche la personne soupçonnée de faire valoir ses arguments (A). Cependant, les juges judiciaire et administratif affirment désormais qu'il ne saurait y avoir d' « atteinte irrémédiable » aux droits de la défense. Se pose dès lors la question de savoir si la menace d'une telle atteinte permet d'atténuer de manière effective l'inapplicabilité des droits de la défense (B).

A. Une inapplicabilité justifiée par le caractère non contradictoire de la phase d'enquête

299. Dans l'accomplissement de sa mission de régulation des marchés financiers, l'AMF est dotée d'un pouvoir d'investigation. À la lecture du Code monétaire et financier, il apparaît qu'elle peut mener des enquêtes et des contrôles. Cette distinction appelle quelques précisions liminaires. Bien que les procédures d'enquêtes et de contrôle soient encadrées par des dispositions communes du Code monétaire et financier[991], des règles

[991] Articles L. 621-9 et s. et R. 621-31 et s. du CMF.

spécifiques s'appliquent[992]. On serait tenté de les distinguer dans nos développements et ce, d'autant plus que ces procédures n'ont pas le même objet[993]. Alors que les contrôles visent à s'assurer que les prestataires contrôlés par l'AMF respectent leurs obligations professionnelles, les enquêtes ont un objet plus large. Ces dernières visent à identifier les abus de marché et plus généralement tout manquement portant atteinte au bon fonctionnement du marché, commis par des professionnels et des non-professionnels du secteur financier. Nonobstant ces différences, les procédures d'enquête et de contrôle demeurent soumises à des subdivisions communes du Code monétaire et financier, soit au *« même cadre substantiel et procédural »*[994]. Nous ne les distinguerons donc pas dans nos développements. Par ailleurs, le choix de faire référence uniquement à l'enquête dans nos titres est justifié par des raisons pragmatiques. Ce sont davantage les enquêtes de l'AMF et plus largement des autorités administratives de régulation qui affectent les garanties procédurales des justiciables et nourrissent le contentieux. Bien que les contrôles ne soient pas évoqués dans nos titres, les propos sur les enquêtes leur sont dans l'ensemble applicables puisque ces deux procédures sont soumises aux mêmes règles législatives et réglementaires. La concision de la forme n'entraîne ainsi aucune concession sur le fond.

300. Droits de la défense et contradictoire sont étroitement imbriqués. Davantage que la définition des droits de la défense et du contradictoire[995], c'est la relation entre ces deux garanties qui est mise en avant dans la jurisprudence administrative. Le Conseil d'État affirmant que les droits de la défense sont inapplicables en raison du caractère non contradictoire de l'enquête. Connaître ce que sont précisément les droits de la défense

[992] Les contrôles sont encadrés par les articles 143-1 à 143-6 du règlement général de l'AMF et font l'objet d'une Charte du contrôle, 27 septembre 2021 (https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2021-09/2021_09_chartecontrole.pdf). Les enquêtes sont quant à elles, soumises aux articles 144-1 à 144-4 du règlement général de l'AMF et à une Charte de l'enquête, 27 septembre 2021 (https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/private/2021-09/2021_09_charteenquete.pdf).

[993] Sur la distinction entre l'enquête et le contrôle de l'AMF, voir notamment, J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « Les pouvoirs d'enquête de l'AMF », *AJ Pénal,* 2015, p. 67 ; D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, 2e éd., LexisNexis, 2021, p. 555.

[994] En ce sens, F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, p. 107.

[995] Sur la distinction entre le contradictoire et les droits de la défense, voir notamment, M.-A. FRISON-ROCHE, *Généralités sur le principe du contradictoire*, LGDJ, 2014 [1988], spéc p. 7-17 ; O. GOHIN, « La contradiction hors de l'influence de l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme, *RFDA,* 2001, p. 2 ; P. IDOUX, *La contradiction en droit administratif français*, PUM, 2005, spéc. p. 35-38 ; P. IDOUX, « Débat contradictoire et régulation économique », *RJEP,* 2013, étude 15.

présente dès lors moins d'intérêt que d'analyser la pertinence du caractère non contradictoire de l'enquête. Ce caractère non contradictoire étant la justification avancée par le juge administratif pour « neutraliser » les droits de la défense au stade de l'enquête.

301. *« Au sens général, les procédures contradictoires sont celles qui permettent aux intéressés de débattre préalablement du sens d'un acte, dans des conditions qui doivent garantir l'effectivité du débat sans compromettre le caractère équitable de la procédure (en particulier au regard d'autres exigences, à commencer par l'impartialité du décideur) »*[996]. Suivant cette définition, l'enquête menée par l'AMF n'est pas contradictoire puisqu'une personne visée par une enquête ne peut avoir accès au dossier d'enquête le concernant, et donc être en mesure de pouvoir faire valoir ses arguments avant sa potentielle mise en cause. À cet égard, le caractère non contradictoire de la phase d'enquête a été conforté par le juge administratif.

302. Le Conseil d'État a d'abord refusé d'examiner le déroulement de l'enquête. Dans l'arrêt *Société Etna Finance* du 31 mars 2004[997], la Haute juridiction estima que *« quels que soient les reproches faits par les requérants à l'enquête »* conduite par la COB, leurs droits de la défense n'ont pas été méconnus. Ces droits ayant été respectés dans la phase disciplinaire ultérieure devant le Conseil de discipline de la gestion financière. Autrement dit, *« le caractère contradictoire de la procédure disciplinaire suffi[sait] à purger le défaut de contradictoire lors de l'enquête préalable devant la COB »*[998] et ce, indifféremment de la nature du moyen soulevé par les requérants. Cette solution a été confirmée pour l'AMF. Non seulement par la Cour de cassation qui jugea que *« le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs »*[999], mais également par le juge administratif. À l'occasion de l'arrêt *Société Alternative Leaders France* du 15 mai 2013, celui-ci décida que le principe des droits de la défense *« s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le Collège de l'Autorité*

[996] P. IDOUX, « Débat contradictoire et régulation économique », *op. cit.*

[997] CE, 31 mars 2004, *Société Etna Finance*, n° 243579, Rec., p. 694 ; *LPA,* 2005, n° 150, p. 14 concl. M. GUYOMAR.

[998] M. GUYOMAR, « Le Conseil d'État précise la portée des exigences de l'article 6, § 1 de la CEDH sur la procédure devant le conseil de discipline de la gestion financière. Conclusions sur CE, 31 mars 2004, Société Etna Finance », *LPA,* 2005, n° 150, p. 14.

[999] Cass. com., 6 février 2007, *Becquards c/ AMF*, n° 05-20.811 ; *Dr. Sociétés,* 2007, comm. 120, obs. T. BONNEAU.

des marchés financiers et par la saisine de la commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes réalisées par les agents de l'Autorité des marchés financiers »[1000]. Bien que le juge administratif ne le précise pas, il est clair que les droits de la défense ne s'appliquent qu'à partir de la notification des griefs car celle-ci constitue le point de départ du contradictoire. Cette notification par le Collège de l'AMF, marquant sa décision d'engager des poursuites, peut être considérée comme une mise en accusation laquelle justifie l'application du contradictoire. Les solutions retenues par les juridictions suprêmes nationales peuvent s'expliquer pour des raisons d'ordre théorique et pratique qui se révèlent critiquables.

303. D'un point de vue théorique, ces solutions reposent d'abord sur une conception stricte du contradictoire intimement lié aux procédures juridictionnelles. Comme la démontré le Professeur Pascale IDOUX, le contradictoire s'applique traditionnellement aux relations triangulaires en ce qu'elle permet de perfectionner le débat partisan entre deux parties sous le contrôle d'un tiers impartial[1001]. *« L'essence même de la notion de débat contradictoire […] est en effet d'éclairer le décideur »*[1002] dans l'intérêt des destinataires de la décision et dans l'intérêt général[1003]. Le contradictoire n'a donc pas pour vocation première de s'appliquer aux *« procédures bilatérales au cours desquelles une autorité publique, également assujettie à l'exigence d'impartialité discute avec le destinataire potentiel d'une décision répressive en préparation »*[1004]. Aussi le contradictoire est exclu de la phase d'enquête *« qui se présente comme un face-à-face entre les enquêteurs et la*

[1000] CE, 15 mai 2013, *Société Alternative Leaders France*, n° 356054, Rec., p. 453 ; *BJB,* 2013, n° 9, p. 409, obs. I. RIASETTO ; *RLC,* 2013*,* n° 37, p. 90, obs. P. IDOUX ; *RJEP,* 2013, comm. 79, obs. C. BROYELLE. Cette solution a été confirmée plus récemment par le Conseil d'État qui réaffirma que *« le principe des droits de la défense […] s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le Collège de l'AMF et par la saisine de la commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes et contrôles réalisés par les agents de l'AMF, ni a fortiori aux étapes antérieures à cette phase d'enquêtes et de contrôle »* (CE, 6 novembre 2019, *Société Natixis Asset Management*, n° 414659 ; *BJB*, 2020, n°1, note I. RIASSETTO).

[1001] P. IDOUX, *La contradiction en droit administratif*, *op. cit.*, spéc. p. 73 et s. sur le perfectionnement du débat partisan et sur la structure triangulaire des procédures contradictoires, spéc. p. 367 et s.

[1002] P. IDOUX, *La contradiction en droit administratif*, *op. cit.*, p. 368.

[1003] Intérêt général, *« puisque la décision prise en connaissance de cause et après audition équilibrée des deux "parties" en présence, est réputée s'approcher de la "vérité" »* (P. IDOUX, *ibid*.).

[1004] P. IDOUX, « Débat contradictoire et régulation économique », *op. cit.*

personne en cause »[1005]. Par conséquent, la logique des droits de la défense explique leur inapplication à ce stade car *« il ne peut être question de se défendre, sans être accusé »*[1006]. En effet, avant la notification des griefs, il n'existe pas d'accusé mais tout au plus de potentiel accusé. Cet argument théorique n'est toutefois pas dirimant. La contradiction peut régir des procédures bilatérales qui ne mettent en présence que l'autorité publique et la personne mise en cause, telles les procédures devant les juridictions disciplinaires ou financières[1007]. De surcroît, en raison de la séparation organique des fonctions de poursuite et de jugement au sein de l'AMF[1008], la relation entre l'autorité de régulation et le potentiel mis en cause peut être considérée comme triangulaire. En effet, le *« dédoublement fonctionnel de l'autorité investie du pouvoir de sanction permet la reproduction du schéma triangulaire caractéristique du débat contradictoire entre deux parties devant un tiers impartial »*[1009].

304. Des considérations pratiques permettent également d'expliquer l'exclusion du contradictoire dans la phase d'enquête administrative. D'une part, le juge administratif estime que le défaut de contradictoire et donc de droits de la défense dans la phase d'enquête n'est pas préjudiciable au justiciable. Ce dernier bénéficiant de ces garanties dans la procédure de sanction ultérieure, qui fait ainsi office de *« session de rattrapage »*[1010]. L'arrêt *Société Etna Finance*[1011] évoqué précédemment, en constitue une illustration topique. On retrouve ici le même argument justifiant l'exclusion de certaines garanties du procès équitable au cours de la procédure de sanction des autorités de régulation. Selon la Haute juridiction administrative, ces garanties sont inapplicables car le justiciable pourra exercer ultérieurement un recours de pleine juridiction qui purgera l'ensemble des vices affectant la procédure de sanction devant l'autorité de régulation. De manière analogue, le juge estime ainsi que les vices de la procédure d'enquête seront ensuite purgés durant la

[1005] C. BROYELLE, « Vers un droit commun de l'enquête administrative en matière répressive ? », *RJEP*, 2013, comm. 49.

[1006] *Ibid.*

[1007] En ce sens, P. IDOUX, « Débat contradictoire et régulation économique », *op. cit.*

[1008] Les fonctions de poursuite et de jugement sont respectivement confiées à deux organes distincts au sein de l'AMF, le Collège et la Commission des sanctions.

[1009] P. IDOUX, « Débat contradictoire et régulation économique », *op. cit.*

[1010] Pour reprendre, l'expression utilisée par le Professeur Camille BROYELLE (C. BROYELLE, « Vers un droit commun de l'enquête administrative en matière répressive ? », *op.cit.*).

[1011] CE, 31 mars 2004, *Société Etna Finance*, préc.

phase de sanction qui est suffisamment assujettie aux règles du procès équitable et autres garanties procédurales. *« D'une certaine façon, le perfectionnement de la procédure de sanction »*[1012] explique la faible procéduralisation de l'enquête. D'autre part, l'efficacité de la mission de régulation de l'AMF serait remise en cause. L'introduction d'une dose de contradictoire dans la phase d'enquête conduirait à l'alourdir, à la retarder. Or, le primat de la recherche de la « vérité » commanderait davantage de célérité de l'enquête que de qualité de discussion entre l'autorité de régulation et les potentiels mis en cause. Et ce, au regard du *« réalisme du droit des marchés financiers »*[1013] tourné vers le bon fonctionnement des marchés. La fin justifiant les moyens, le bon fonctionnement des marchés financiers serait ainsi la finalité essentielle poursuivie par l'AMF qui légitimerait la faiblesse des garanties procédurales dans la phase d'enquête. Ces considérations n'emportent également pas notre adhésion. Outre la protection du justiciable, les garanties procédurales participent également à la légitimité de la mission de régulation de l'AMF. *« Le bon fonctionnement des marchés financiers n'est pas l'alpha et l'oméga de la vie sociale […]. L'élaboration du droit financier doit se faire dans le respect d'impératifs qui sont le reflet d'une société démocratique »*[1014].

305. Néanmoins, nonobstant la réticence du Conseil d'État et du juge judiciaire, les textes révèlent l'introduction d'une dose de contradictoire dans la phase d'enquête. Il convient de préciser que cette amorce de contradictoire n'apparaît pas dans les dispositions législatives et réglementaires du CMF relatives aux contrôles et enquêtes. Ces dispositions se concentrant essentiellement sur le déroulement de ces procédures et les pouvoirs des personnes habilitées à les mettre en œuvre. Seul le droit à l'assistance d'un avocat y est mentionné[1015].

306. Les traces de la contradiction sont à rechercher dans d'autres sources textuelles telles les chartes du contrôle et de l'enquête qui prévoient que les contrôleurs et enquêteurs doivent entendre, dans la mesure du possible, les personnes mises en cause afin que celles-

[1012] C. BROYELLE, « Vers un droit commun de l'enquête administrative en matière répressive ? », *op.cit.*

[1013] N. RONTCHEVSKY, J.-P. STORCK, M. STORCK, « Le réalisme du droit des marchés financiers », *in Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt*, Joly éditions, 2005, p. 425-447.

[1014] H. SYNVET, « Droit et marchés financiers », *BJB,* 2014, n°11, p. 517.

[1015] Articles L. 621-11, R. 621-34 et R. 621-35 du CMF.

ci puissent faire valoir leurs arguments[1016]. Néanmoins, ces chartes ont une portée limitée. En effet, elles sont dénuées de toute portée normative et constituent uniquement des documents informatifs pour les justiciables et des guides de bonnes pratiques à destination des agents de l'AMF[1017].

307. Le règlement général de l'AMF paraissait plus prometteur. En vertu d'une habilitation législative résultant de l'article L.621-6 du CMF, l'AMF édicte un règlement général, qui est publié au Journal officiel après homologation du ministre chargé de l'économie. Le pouvoir réglementaire dévolu à l'AMF n'est donc pas autonome mais constitue une délégation de compétences du ministre, autorisée par le juge constitutionnel[1018]. Contrairement aux chartes, le règlement général a donc une valeur normative inférieure aux lois et règlements classiques[1019]. L'article 144-2-1 du règlement général prévoit qu'avant l'achèvement du rapport d'enquête, « une lettre circonstanciée » relatant les éléments de fait et de droit recueillis par les enquêtes soit adressée aux personnes susceptibles d'être mises en cause. Les *« potentiels mis en cause »*[1020] visés, pourront dans le mois suivant présenter des observations écrites qui seront jointes au rapport transmis au Collège de l'AMF. Comme le souligne le Professeur Pascale IDOUX, cette *« ébauche de contradiction précoce témoigne à la fois de l'existence d'un besoin de contradiction encore ignoré par le droit positif et de la capacité des autorités de régulation à optimiser volontairement leur organisation procédurale »*[1021]. Toutefois, la réponse à la lettre circonstanciée doit être maniée avec précaution en ce qu'elle pourrait constituer un élément justifiant une décision de sanction[1022]. Cette avancée relative du contradictoire en

[1016] Charte de l'enquête, p. 18 ; Charte du contrôle, p. 9.

[1017] En ce sens, M. GALLAND, « Focus sur la mise à jour des chartes AMF : contrôle et enquête », *BJB,* 2015, n°2, p. 65.

[1018] Pour plus de précisions sur le partage du pouvoir réglementaire du ministre avec les autorités administratives indépendantes, voir notamment, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, LGDJ, 12e éd., 2020, p. 612-614.

[1019] T. BONNEAU et *al*., *Droit financier*, 4e éd., LGDJ, 2023, p. 100.

[1020] D. MARTIN et *al., Les abus de marché, op. cit.,* p. 580. Selon les auteurs, *« ce texte instaure ainsi une catégorie particulière de "potentiels mis en cause" : pas encore poursuivis devant la Commission des sanctions, mais plus seulement témoins ».*

[1021] P. IDOUX, « Débat contradictoire et régulation économique », *RJEP,* 2013, étude 15.

[1022] En ce sens, D. MARTIN et *al.*, *op. cit.*

fin d'enquête est en définitive à *« double tranchant »*[1023] et ne saurait être suffisante pour conférer un caractère contradictoire à la phase d'enquête. Il n'en demeure pas moins que ces dispositions textuelles témoignent d'un certain progrès pour le contradictoire. Celui-ci connaîtra peut-être d'autres évolutions notamment jurisprudentielles tels les droits de la défense qui sont désormais pris en compte dans une certaine mesure au stade de l'enquête.

B. Une inapplicabilité atténuée par la menace d'une atteinte irrémédiable aux droits de la défense ?

308. Si les droits de la défense demeurent inapplicables dans la phase d'enquête de l'AMF, les juridictions internes s'assurent à présent, chacune à leur manière, que ces droits n'ont pas été définitivement compromis à ce stade. Le juge judiciaire a été précurseur en la matière et a très tôt contribué à la prise en compte des droits de la défense durant l'enquête, à travers l'exigence de loyauté. Dès 2006[1024], la Cour de cassation a fait référence au *« devoir de loyauté »* incombant à l'AMF lorsqu'elle procède à une enquête. La Cour précisa qu'en principe, la sélection des pièces du dossier d'enquête n'est pas de nature à vicier la procédure. Néanmoins, la procédure sera viciée s'il apparaît que l'AMF a manqué à son devoir de loyauté, en dissimulant des éléments susceptibles d'influer sur les procédures ultérieures de sanction, et le cas échéant juridictionnelle. Dans un arrêt du 1er mars 2011, la chambre commerciale de la Cour a estimé que bien que la contradiction ne s'applique pleinement qu'à compter de la notification des griefs, l'enquête doit être *« loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense »*[1025]. Quelques mois plus tard, la chambre réitéra sa jurisprudence dans un arrêt du 24 mai 2011[1026]. Elle

[1023] Pour reprendre l'expression de N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, Dalloz, 2022, p. 290. Après avoir exposé l'intérêt de la lettre circonstanciée, l'auteur estime que le droit de réponse à cette lettre est *« dangereux »* (voir p. 290-299).

[1024] Cass. com., 19 décembre 2006, *Société Vivendi Universal*, n° 05-18919 ; *D.*, 2007, p. 232, obs. A. LIENHARD ; *Rev., Sociétés*, 2007, p. 335, note J.-L. NAVARRO ; *BJS*, 2007, n° 149, p. 580, note C. ARZOUZE.

[1025] Cass. com., 1er mars 2011, n° 09-71.252 ; *D.,* 2010, act. 1782 ; *Rev. Sociétés*, 2011, p. 371, note Y. PACLOT ; *RTDF*, 2010, p. 152, obs. É. DEZEUZE ; *RSC*, 2011, p. 116, obs. F. STASIAK.

[1026] Cass. com., 24 mai 2011, *Société Kelly c/ Autorité des marchés financiers*, n° 10-18.267 ; *RTD Com.,* 2011, p. 607, note. N. RONTCHEVSKY ; *Rev. Sociétés,* 2012, p. 48, note. C. ARSOUZE ; *JCP E*, 2011,

jugea que les enquêteurs de l'AMF *« ne sauraient, sans violer les droits de la défense et, notamment, le principe de loyauté dans l'administration de la preuve et le droit à un procès équitable, se dispenser de respecter les règles protectrices des personnes entendues »*[1027]. La référence au principe de la loyauté de la preuve n'est pas surprenante car celui-ci est exigé dans diverses matières tels le droit civil, le droit pénal, le droit social ou encore le droit de la concurrence[1028]. Surtout, concernant les enquêtes de l'Autorité de la concurrence, l'Assemblée plénière avait estimé un peu plus tôt que l'enregistrement d'une écoute téléphonique méconnaissait le principe de la loyauté de la preuve[1029] dès lors que l'interlocuteur n'en était pas informé.

309. Ces solutions ont vraisemblablement convaincu le juge administratif. Le Conseil d'État considéra à son tour que nonobstant l'inapplicabilité des droits de la défense, les enquêtes de l'AMF *« doivent se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés »*[1030]. Contrairement à son homologue, le Conseil d'État ne fit aucune référence à la loyauté, peut-être par réticence d'interpréter un principe aussi présent dans la jurisprudence judiciaire[1031]. Bien que les termes choisis par les juges diffèrent, *« dans le raisonnement adopté par le Conseil d'État, comme dans celui du juge judiciaire, l'institution de garanties est subordonnée aux conséquences qui résulteraient de leur absence ou de leur méconnaissance »*[1032].

1489, note. Y. PACLOT ; *JCP E*, 2011, 988, note. B. DE LAMY ; *BJB,* 2011, n°9, p. 474, note. J. LASSERRE CAPDEVILLE.

[1027] Cass. com., 24 mai 2011, *Société Kelly c/ Autorité des marchés financiers*, préc.

[1028] En ce sens, J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « L'enquête de l'AMF et la loyauté de la preuve », *BJB,* 2011, n°9, p. 474. Pour des illustrations, voir par exemple, CE, *Les pouvoirs d'enquête de l'administration*, avril 2021, p. 208-211.

[1029] Cass. ass. plén., 7 janvier 2011, *Société Philips France*, n° 09-14.316 ; *RTD Civ.,* 2011, p.127, note. B. FAGES ; *D.,* 2011, p. 562, note. F. FOURMENT ; *D.,* 2011, p. 618, note. V. VIGNEAU ; *JCP E,* 2011, 1053, note. M. MALAURIE-VIGNAL.

[1030] CE, 15 mai 2013, *Société Alternative Leaders France*, préc.

[1031] En ce sens, A. SÉE, « Juge judiciaire et autorités de régulations », *in AFDA. Le juge judiciaire*, Dalloz, 2015, p. 127-128.

[1032] C. BROYELLE, « Vers un droit commun de l'enquête administrative en matière répressive ? », *op.cit.*

310. Ainsi que le relève le Professeur Arnaud SÉE, *« ces évolutions font écho à la jurisprudence européenne »*[1033]. La Cour européenne des droits de l'homme vérifie le respect des garanties du procès équitable au regard de la procédure prise dans son ensemble et non pas uniquement au regard de certaines étapes de celle-ci. Une atteinte d'une particulière gravité à des garanties du procès équitable à l'une des phases de la procédure est donc susceptible de compromettre définitivement les droits du justiciable pour la suite. Et ce, quand bien même, il disposerait ultérieurement de meilleures garanties procédurales. Ce raisonnement vaut aussi bien pour la phase d'enquête[1034] que de sanction. Tel est par exemple, le cas du droit de ne pas s'incriminer qui a pu entraîner la condamnation de l'administration pour avoir imposé à un administré de participer à une enquête à charge[1035]. De manière analogue, la Cour de justice de l'Union européenne juge que *« si certains droits de défense ne concernent que les procédures contradictoires qui font suite à une communication de griefs, d'autres droits, par exemple celui d'avoir une assistance juridique et celui de préserver la confidentialité de la correspondance entre avocat et client […] doivent être respectés dès le stade de l'enquête préalable »*[1036].

311. Toutefois, la menace d'une atteinte irrémédiable des droits de la défense affirmée par le juge administratif constitue-t-elle un progrès significatif pour les garanties procédurales des personnes soupçonnées ? En l'état du droit positif, il est permis d'en douter. À notre connaissance, le Conseil d'État n'a jamais considéré que les enquêtes conduites par l'AMF ont porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes soupçonnées. En effet, *« la caractérisation d'une atteinte irrémédiable en dehors des procédures pénales stricto sensu est exceptionnelle, et n'a à ce jour trouvé à s'appliquer qu'au contentieux des sanctions fiscales »*[1037]. Un arrêt récent du Conseil d'État du 6 novembre 2019[1038] est même venu conforter l'inapplicabilité des droits de la défense

[1033] A. SÉE, « Juge judiciaire et autorités de régulations », *op. cit.*

[1034] En ce sens, A. SÉE, *op. cit.*

[1035] Cour EDH, 25 février 1993, *Funke c/ France*, n° 10588/83, § 44 ; *JCP G* 1993, II, 22073, note R. et A. GARNON ; *D.*, 1993, p. 457, note J. PANNIER. Le droit *« de se taire et de ne point contribuer à sa propre incrimination »* interdit l'administration de *« contraindre le requérant à fournir lui-même la preuve d'infractions qu'il aurait commises ».*

[1036] CJCE, 21 septembre 1989, *Hoechst c/ Commission*, aff. jointes 46/87 et 227/88, § 16.

[1037] CE, *Les pouvoirs d'enquête de l'administration, op. cit.,* p. 204.

[1038] CE, 6 novembre 2019, *Société Natixis Asset Management*, n° 414659, préc.

en considérant que les droits de la défense ne s'appliquent ni *« à la phase préalable des enquêtes et contrôles réalisés par les agents de l'AMF, ni a fortiori aux étapes antérieures à cette phase d'enquêtes et de contrôle »*[1039]. En l'espèce, le juge administratif estima que l'absence de procès-verbal, dans le dossier d'enquête, de l'audition de l'ancien directeur d'un service de la société sanctionnée n'avait pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense de cette dernière. Cette audition ayant eu lieu avant l'ouverture de la phase de contrôle, les enquêteurs de l'AMF n'avaient pas l'obligation de dresser un procès-verbal. Le juge administratif s'en tient strictement à la lettre de l'article R. 621-35 du CMF qui n'impose formellement cette obligation que *« dans le cadre des enquêtes ou des contrôles »*. Le bilan de la jurisprudence administrative est ainsi en demi-teinte. La percée des droits de la défense dans la phase d'enquête de l'AMF s'avère assez mince. Après analyse des décisions du Conseil d'État, on perçoit davantage ce qui ne constitue pas une atteinte irrémédiable aux droits de la défense. L'inverse demeurant hypothétique[1040]. Ce bilan mitigé conduit à s'interroger sur les pistes d'amélioration possibles.

312. À l'instar du juge judiciaire, le Conseil d'État pourrait reconnaître l'application d'un principe de loyauté dans la phase d'enquête. En dehors de la matière procédurale, la loyauté n'est pas étrangère à la jurisprudence administrative et s'applique notamment dans les relations de travail ou avec les administrés[1041]. La reconnaissance d'un principe de loyauté permettrait peut-être de donner une assise plus solide aux droits de la défense et *a fortiori* de renforcer leur protection. Certes, la consécration d'un principe général de loyauté ne serait pas appropriée. En lieu et place d' *« un principe vague et général de*

[1039] *Ibid.*

[1040] Pour des hypothèses d'atteinte irrémédiable des droits de la défense par les enquêteurs de l'AMF, voir notamment, N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, *op. cit*., p. 339. Selon l'auteur, les droits de la défense seraient par exemple irrémédiablement compromis *« si les personnes interrogées, tenues dans l'ignorance de l'objet de l'enquête, faisaient des déclarations dépassant cet objet et qui seraient ensuite utilisées contre elles »*.

[1041] En ce sens, P. FRYDMAN, J. SORIN, « Le principe de loyauté de la preuve devant le juge administratif », *Procédures,* 2015*,* n°12, dossier 13. Comme le relèvent les auteurs, le juge administratif a par exemple reconnu dans les relations de travail, une *« obligation de loyauté […] de l'employeur public vis-à-vis de ses agents »*. De la même façon, dans les relations avec les administrés, *« l'Administration ne doit pas user de procédés déloyaux dissimulant les conséquences potentielles d'une convocation, par exemple, à l'égard d'un étranger en situation irrégulière »*.

loyauté dans la procédure qui interdirait toute stratégie »[1042], la consécration d'un principe plus précis au stade de l'enquête apparaît plus pertinente.

313. Deux principes s'offrent au juge administratif, à savoir la loyauté dans l'administration de la preuve et la loyauté de l'enquête. Bien que parfois employés indifféremment par la doctrine et le juge, ces principes méritent toutefois d'être distingués au regard de leur finalité[1043]. Alors que la première renvoie à un principe probatoire interdisant l'obtention déloyale de preuve, *« la seconde a pour fonction de compenser l'absence de contradictoire au stade de l'enquête »*[1044]. La consécration de la loyauté de l'enquête dans la jurisprudence administrative pourrait justifier de nouvelles obligations devant être respectées par les enquêteurs de l'AMF. Ces obligations contribueraient à rééquilibrer la relation entre ces derniers et les personnes soupçonnées afin de permettre à celles-ci de faire valoir leurs arguments dans de meilleures conditions[1045]. Toutefois, aussi séduisante soit-elle, il est peu probable que la reconnaissance de la loyauté de l'enquête par le juge administratif permette une meilleure garantie des droits de la défense.

314. Bien que consacré par le juge judiciaire, le principe de loyauté a une portée limitée dans la phase d'enquête et n'a quasiment jamais été invoqué avec succès[1046]. Or, la proclamation d'un principe juridique n'a d'intérêt que si elle permet au juge d'assurer de manière effective le respect de règles de droit[1047]. En particulier, la Cour a confirmé que le

---

[1042] E. JEULAND, *Droit processuel général*, LGDJ, 5e éd., 2022, p. 414-415.

[1043] En ce sens, N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, *op. cit*., p. 319-320 ; E. JEULAND, *ibid.* Dans le même sens, le Professeur Emmanuel JEULAND distingue également *« le principe de loyauté dans la recherche des preuves et le principe de loyauté dans les débats »*.

[1044] N. IDA, *op. cit.*, p. 320.

[1045] Comme le souligne Nicolas IDA, la doctrine propose notamment deux types de mesures pour améliorer la protection des droits de la défense face à la pratique de la sélection des pièces du dossier d'enquête par l'AMF. L'une préventive consistant à *« verser l'ensemble des pièces au dossier probatoire »* et l'autre curative plaidant pour l'ouverture d'un *« débat sur l'incidence de la distraction d'une pièce à décharge »* (N. IDA, *op. cit.*, p. 316-319).

[1046] En ce sens, voir notamment, E. BROCHIER, « La loyauté de la preuve dans l'enquête AMF. Un principe affirmé, une mise en œuvre très limitée », *Procédures,* 2015*,* n° 12, dossier 17. Pour un rare exemple d'application positive du principe de loyauté à l'égard d'une enquête de l'AMF, voir, F. DRUMMOND, *op. cit.*, p. 116.

[1047] Tel est le notamment le cas du principe de sincérité budgétaire qui a pu être remis en question par le Professeur Étienne DOUAT (É. DOUAT, « Contre le principe de sincérité budgétaire », *RFFP,* 2010, n° 111, p. 151). Ce principe n'a jamais permis au Conseil constitutionnel de prononcer une décision de non-conformité à la Constitution. Par conséquent, le Professeur Étienne DOUAT en conclut que nonobstant sa valeur constitutionnelle, *« il ne s'agit que d'un objectif vertueux totalement dénué de portée juridique et de*

principe de loyauté n'offrait qu'un encadrement résiduel à la sélection des pièces par les enquêteurs dans le dossier soumis à la commission de sanctions. Elle a par exemple réaffirmé que *« le fait que l'AMF ait procédé à une sélection des pièces du dossier finalement soumises à la commission des sanctions n'est pas, en soi, de nature à vicier la procédure à moins qu'il ne soit démontré que, manquant à son devoir de loyauté, elle n'ait distrait des éléments de nature à influer sur l'appréciation par la commission des sanctions, puis le cas échéant par la Cour d'appel, du bien-fondé des griefs retenus »*[1048]. Bien que la sélection des pièces par les enquêteurs puisse s'avérer nécessaire, afin notamment de protéger des informations secrètes et de rendre intelligible le dossier d'enquête pour la suite de la procédure, cette pratique n'en demeure pas moins critiquable[1049]. La sélection des pièces du dossier d'enquête est susceptible de compromettre gravement les droits de la défense et la stratégie des personnes mises en cause[1050]. Et ce, d'autant que la preuve que l'AMF ait distrait des pièces du dossier, ayant une incidence sur le fond au cours de la procédure de sanction, voire juridictionnelle, est particulièrement ardue à apporter. En effet, *« l'on se demande comment une personne mise en cause pourrait démontrer qu'une ou plusieurs pièces non versées au dossier revêtaient un caractère crucial ou pertinent si celle-ci n'a pas accès auxdites pièces et n'en connaît pas même l'existence ? »*[1051]. Par conséquent, on est finalement conduit à espérer qu'un changement de politique jurisprudentielle ou qu'une évolution législative intervienne afin que la contradiction et en particulier les droits de la défense soient mieux garantis au stade de l'enquête de l'AMF. En pratique, *« il est extrêmement difficile de faire dévier de sa trajectoire un dossier d'enquête mal ficelé »*[1052]. Outre ces garanties procédurales importantes, d'autres méritent également l'attention.

---

sanction contentieuse ». Contra J.-P. CAMBY, « Pour le principe de sincérité budgétaire », *RFFP*, 2010, n° 111, p. 157.

[1048] Cass. com., 20 septembre 2011, n°10-13.878 ; *Dr. Sociétés*, 2011, comm. 211, S. TORCK.

[1049] Sur l'intérêt et les dangers de la pratique de la sélection unilatérale des pièces du dossier d'enquête par l'AMF, voir en particulier, N. IDA, *op. cit.*, p. 304-319.

[1050] En ce sens, N. IDA, *op. cit.*, p. 309-315.

[1051] S. TORCK, « La question de la sélection des pièces du dossier par les enquêteurs de l'AMF de nouveau devant la Cour de cassation : le principe de loyauté mis à l'épreuve », *Dr. Sociétés,* 2011, comm. 211.

[1052] C. BROYELLE, *op.cit.* Voir également en ce sens, M. GUYOMAR, « L'entreprise et les droits fondamentaux : le procès équitable », *NCCC,* 2012, n° 37, p. 164. Selon l'auteur, *« tout se cristallise [au stade de l'enquête] et il serait très difficile de remédier ensuite à des irrégularités qui ont pu biaiser de manière irrémédiable l'enclenchement de la procédure disciplinaire ».*

§ 2 : L'application limitée des autres garanties procédurales

315. Parmi les autres garanties procédurales qui s'appliquent durant l'enquête, l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme (A) et le droit de ne pas s'incriminer (B), ce dernier découlant notamment de l'article 6 de la Convention, méritent une attention particulière. Certes, l'article 8 de la Convention ne garantit pas *« droits de procédure »*[1053] et constitue une garantie substantielle. Toutefois, il s'agit d'une garantie de fond qui intervient également au moment de la procédure d'enquête, témoignant d'une certaine porosité entre garantie formelle et garantie substantielle[1054]. C'est pourquoi l'article 8 de la Convention sera évoqué ici, dans la mesure où il participe assurément avec le droit de ne pas s'incriminer, à l'encadrement des contrôles et enquêtes menés par l'AMF[1055]. Là encore, afin de préserver l'efficacité des enquêtes de l'AMF, le juge administratif limite l'application de ces garanties procédurales.

A. L'application de l'article 8 de la CEDH

316. Aux termes du premier alinéa de l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme, *« toute personne a droit au respect de sa vie privée et familiale, de son domicile et de sa correspondance »*. De manière générale, ce droit tend pour l'essentiel à préserver la sphère d'intimité de l'individu contre les ingérences arbitraires des autorités publiques[1056]. Or, l'exercice du pouvoir d'enquête de l'AMF peut se révéler intrusif dans la sphère privée. En effet, ce pouvoir est susceptible d'heurter non seulement le droit au domicile mais également le droit au respect de la vie privée qui découlent tous deux de

[1053] F. SUDRE et *al., Droit européen et international des droits de l'homme*, PUF, 16e éd., 2023, p. 562 et s.

[1054] Sur la porosité entre garantie formelle et droit substantiel, voir par exemple, S. GUINCHARD, « Le procès équitable : garantie formelle ou droit substantiel », *in Mélanges en l'honneur de Gérard Farjat. Philosophie du droit et droit économique quel dialogue ?*, Ed. Frison-Roche, 1999, p. 139-173 ; S. GUINCHARD, « Procès équitable », *Répertoire de procédure civile*, Dalloz, juin 2023, spéc. § 692 et s.

[1055] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 118 et s.

[1056] En ce sens, F. SUDRE et *al*., *op. cit.*, p. 712.

l'article 8. Si l'application du premier s'avère limitée (1), celle du second s'est vue récemment renouvelée (2).

1. L'application limitée du droit au respect du domicile

317. Tout comme le droit à un respect au procès équitable, le juge européen *« retient une acception généreuse des concepts qui commandent l'applicabilité »*[1057] du droit au respect de la vie privée et familiale. Le second alinéa de cet article précise que toute ingérence dans l'exercice du droit au respect de la vie privée ou si l'on préfère toute restriction de ce droit doit être nécessaire notamment *« à la sûreté publique, au bien-être économique du pays à la défense de l'ordre [ou encore] à la prévention des infractions pénales »*. Le juge européen va dès lors contrôler la proportionnalité de cette restriction afin de s'assurer que celle-ci ménage un *« juste équilibre entre les intérêts concurrents de l'individu et de la société dans son ensemble »*[1058]. La mise en balance du droit au respect de la vie privée est également à l'œuvre dans la jurisprudence administrative.

318. Comme nous l'avons exposé, l'exercice du pouvoir d'enquête de l'AMF peut heurter le droit au domicile garanti par l'article 8 de la Convention. En vertu de l'article L. 621-12 du CMF, pour la recherche relative à des abus de marché ou portant sur *« des faits susceptibles d'être qualifiés de délit contre les biens et d'être sanctionnés par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers »*, les enquêteurs peuvent visiter des locaux. En règle générale, il s'agira du domicile des personnes soupçonnées. Étant précisé que ce droit de visite et de saisie, autrement dit de perquisition doit être autorisé au préalable par le juge des libertés et de la détention territorialement compétent. Toutefois les perquisitions menées par les enquêteurs de l'AMF demeurent rares, ces derniers se contentant la plupart du temps d'accéder aux locaux professionnels[1059].

[1057] F. SUDRE *et al., Droit européen et international des droits de l'homme, op. cit.,* p. 711.

[1058] *Ibid.* Pour plus de précisions sur le contrôle de proportionnalité dans la jurisprudence de la Cour européenne, voir F. SUDRE et *al.*, *op. cit*., p. 217 et s.

[1059] En ce sens, O. DUFOUR, « La procédure de sanction de l'AMF achève sa révolution », *LPA,* 2010, n° 258, p. 4 ; D. MARTIN et *al*., *Les abus de marché*, *op. cit.*, p. 570.

319. Régi par le second alinéa de l'article L. 621-10 du CMF, ce droit permet aux enquêteurs de l'AMF d'accéder aux locaux à usage professionnel. En comparaison avec le droit de visite domiciliaire et de saisie, le droit d'accès aux locaux professionnels bénéficie d'un encadrement plus souple. Son champ d'application est plus large puisqu'il peut être mis en œuvre pour davantage de faits tels les manquements aux obligations professionnelles qui ne peuvent justifier de perquisition. Mais surtout ce droit d'accès n'est pas soumis à l'autorisation du juge judiciaire. Cette différence de traitement entre la protection du domicile des personnes soupçonnées et celle des locaux professionnels s'avère critiquable en particulier au regard de la jurisprudence européenne[1060]. En effet, privilégiant une interprétation extensive du champ d'application de l'article 8 de la CEDH, le juge européen protège à la fois le domicile privé et le domicile professionnel[1061]. À l'occasion de l'arrêt de Grande chambre *Société Colas Est c/ France* du 16 avril 2002, la Cour a ainsi affirmé que *« dans certaines circonstances, que les droits garantis sous l'angle de l'article 8 de la Convention peuvent être interprétés comme incluant pour une société le droit au respect de son siège social, son agence ou ses locaux professionnels »*[1062]. Certes, la jurisprudence européenne demeure floue sur les circonstances justifiant l'exclusion de certains locaux professionnels du champ de l'article 8[1063]. Toutefois, il est clair que les locaux professionnels visités lors d'enquêtes administratives devant des autorités de régulation sont assimilés à des domiciles au sens de la Convention. Est-ce à dire que le droit au respect du domicile garanti par l'article 8 de la Convention européenne constitue une limite significative au pouvoir d'enquête de l'AMF ? Pour l'heure, nous serions tentés de répondre négativement.

320. La conciliation entre le droit au respect du domicile et le pouvoir d'enquête de l'AMF a été affirmée pour la première fois par le juge administratif dans l'arrêt *Société Interconfort* relatif à la CNIL. S'inspirant de la jurisprudence européenne, le Conseil d'État

---

[1060] En ce sens, R. VABRES, « Le pouvoir d'enquête de l'AMF face à la protection des droits fondamentaux », *RDBF*, 2018, n°6, dossier 42.

[1061] Sur la protection du domicile privé et du domicile professionnel dans la jurisprudence de la Cour européenne, voir F. SUDRE et *al.*, *Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme*, PUF, 10e éd., 2022, p. 601-603.

[1062] Cour EDH, Gr. ch., 16 avril 2002, *Société Colas Est c/ France*, n° 37971/97, § 41 ; X. DUPRE de BOULOIS, *Les grands arrêts du droit des libertés fondamentales*, Dalloz, 3e éd., 2021, n° 9, p. 59-64.

[1063] En ce sens, F. SUDRE et *al., Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme, op. cit.,* p. 603.

commença par affirmer que le droit au respect du domicile peut dans certains cas s'appliquer également aux locaux professionnels. Ce droit n'est absolu et « *doit être concilié avec les finalités légitimes du contrôle, par les autorités publiques, du respect des règles qui s'imposent [aux] personnes morales dans l'exercice de leurs activités professionnelles »*[1064]. Toutefois et contrairement à la Cour de cassation[1065], le juge administratif reconnaît également que *« la mise en œuvre par une autorité publique de ses pouvoirs de visite et de contrôle des locaux professionnels »*[1066] constitue une ingérence dans l'exercice du droit au respect au domicile, au sens du second alinéa de l'article 8 de la CEDH. Une telle ingérence n'étant admise que si elle s'avère proportionnée. Plus précisément, la Haute juridiction administrative considère que l'ingérence n'a un caractère proportionné que si les personnes soupçonnées bénéficient de *« garanties effectives et appropriées, compte tenu, pour chaque procédure, de l'ampleur et de la finalité »*[1067] des pouvoirs de l'autorité publique en cause. Ce raisonnement au cas par cas[1068], a conduit le Conseil d'État a jugé que les contrôles de la CNIL étaient irréguliers car les responsables des locaux visités n'avaient pas été informés de leur droit d'opposition à ces visites. En effet, pour la Haute juridiction ce défaut d'information a rendu ce droit ineffectif, et par conséquent les contrôles litigieux disproportionnés. Bien que cette solution ait été fructueuse pour la CNIL, en revanche le droit au respect du domicile n'a pas connu le même succès quant aux enquêtes et contrôles de l'AMF.

321. Dans l'arrêt de Section *Société Bernheim Dreyfus et Co et a.* du 11 décembre 2015[1069], le Conseil d'État est venu limiter la portée du droit au respect du domicile face

---

[1064] CE, Sect., 6 novembre 2009, *Société Interconfort*, n° 304300, Rec., p. 448 ; *AJDA*, 2008, p. 138, obs. S.-J. LIEBER, D. BOTTEGHI ; *JCP*, 2010, 2083, note J.-G. SORBARA.

[1065] Cass. com., 30 mai 2007, *M. Russ Robinson c/ AMF*, n° 06-11.314 ; *Rev. Sociétés,* 2007, p. 851, note. C. ARSOUZE ; *Dr. Sociétés*, 2007, n°11, comm. 201, note. T. BONNEAU. Dans cet arrêt, la Cour avait en effet jugé que *« les pouvoirs conférés par l'article L. 621-10 du code monétaire et financier aux enquêteurs de la COB, qui ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie, ne comportant aucune possibilité de contrainte matérielle, ne constituent pas, au sens de l'article 8 § 2 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, une ingérence de l'autorité publique dans l'exercice du droit au respect du domicile reconnu par le § 1er du même texte ».*

[1066] CE, Sect., 6 novembre 2009, *Société Interconfort*, n° 304300, préc.

[1067] *Ibid.*

[1068] En ce sens, S.-J. LIÉBER, D. BOTTEGHI, « Les pouvoirs de visite de la CNIL et l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme », *AJDA*, 2010, p. 138.

[1069] CE, Sect., 11 décembre 2015, *Société Bernheim Dreyfus et Co et a*, n° 389096 ; *BJB,* 2016, n° 05, p. 195, note. J.-P. PONS-HENRY, M. ROBERT; *RDBF,* 2016*,* n° 2, comm. 95, note. J. CHACORNAC.

au pouvoir d'enquête de l'AMF. À la manière du contrôle d'une mesure de police, le juge administratif procède au contrôle de la nécessité puis de la proportionnalité de l'exercice des prérogatives des contrôleurs de l'AMF[1070]. Reprenant le considérant de principe issu de la décision *Société Interconfort*, le juge administratif estime que l'ingérence dans l'exercice du droit au respect du domicile par les pouvoirs de contrôle de l'AMF est justifiée par le *« but légitime de protection de l'ordre public financier et de la sécurité des investisseurs »*[1071]. Il ajoute que cette ingérence est proportionnée au regard de ce but légitime poursuivi par l'AMF car les contrôleurs *« ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie et […] leurs pouvoirs ne comportent aucune possibilité de contrainte matérielle »*[1072]. Autrement dit, le droit au respect du domicile ne peut être violé dès lors que les requérants disposent de la faculté de s'opposer à un contrôle de l'AMF. La conventionnalité des contrôles de l'AMF est ainsi justifiée par le fait que *« les contrôleurs ne disposent pas de pouvoirs coercitifs […], les pouvoirs d'investigation administrative de l'article L. 621-10 n'étant pas assortis de moyens de contrainte, contrairement à ceux, plus intrusifs, de l'article L. 621-12, placés sous le contrôle du juge judiciaire »*[1073]. Cet argument relatif à la nature non coercitive des pouvoirs des contrôleurs de l'AMF va être conforté par la Commission de sanctions de l'AMF[1074] mais surtout par le Conseil d'État afin de limiter la portée du droit au respect du domicile.

[1070] Sur le contrôle des mesures de police dans la jurisprudence administrative, voir en particulier, J. PETIT, « Le contrôle juridictionnel des mesures de police par le juge administratif », *in* C. VAUTROT-SCHWARZ (dir.), *La police administrative*, PUF, 2014, p. 205-219. Comme l'explique le Professeur Jacques PETIT, le juge administratif recherche d'abord *« si la situation à raison de laquelle la décision a été prise était bien constitutive d'un trouble ou d'une menace de trouble à l'ordre public, de nature à justifier légalement, en le rendant nécessaire dans son principe, l'exercice du pouvoir de police. Si c'est le cas, le juge administratif vérifiera ensuite que la décision choisie par l'autorité de police, pour remédier à cette situation, était nécessaire au point de vue de son contenu, c'est-à-dire qu'elle n'est venue restreindre la liberté que dans la mesure exigée par la protection de l'ordre public. Cela suppose qu'il exerce un contrôle de proportionnalité entre la rigueur de la limitation que la mesure apporte à la liberté d'un côté et la gravité des troubles à l'ordre public auxquels cette mesure est destinée à faire face de l'autre »* (p. 208-209).

[1071] CE, Sect., 11 décembre 2015, *Société Bernheim Dreyfus et Co et a*, préc.

[1072] *Ibid.*

[1073] X. de LESQUEN, « Conclusions sur CE, Sect., 11 décembre 2015, *Société Bernheim Dreyfus et Co et a*, n° 389096 », en ligne sur ArianeWeb.

[1074] AMF CDS, 24 mars 2016, *Société YCAP Asset Management*, SAN-2016-04.

322. L'arrêt *Caisse d'épargne et de prévoyance du Languedoc-Roussillon (CELR)* du 20 janvier 2016[1075] qui concerne les contrôles de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), intéresse également l'AMF. À l'instar des enquêteurs de l'AMF, le juge administratif commença par souligner que les contrôleurs de l'ACPR ne *« disposent d'aucune possibilité de contrainte matérielle [et] peuvent seulement demander l'application des sanctions prévues par les textes »*[1076]. Dès lors au regard de l'ampleur des contrôleurs de l'ACPR, la restriction du droit au respect du domicile n'est proportionnée aux buts légitimes poursuivis par l'autorité publique *« qu'à la condition d'être préalablement autorisée par un juge ou d'intervenir après que la personne contrôlée ait été informée de son droit de s'y opposer »*[1077]. Néanmoins, la Haute juridiction conclut étonnamment que *« la circonstance que la CELR n'a pas été informée de la possibilité de s'opposer au contrôle sur place effectué dans ses locaux professionnels est sans incidence sur la régularité de la procédure de contrôle »*[1078]. Or, cette absence d'information quant au droit d'opposition à un contrôle avait conduit le juge administratif à considérer les contrôles de la CNIL disproportionnés car privant le justiciable de garanties suffisantes.

323. Certes, ne pas informer de l'existence d'un droit ne prive pas théoriquement le justiciable de la faculté de l'exercer. Toutefois, les contrôles étant inopinés, les personnes soupçonnées ne disposent pas du temps nécessaire pour se préparer à y faire face. En pratique, l'effet de surprise d'un contrôle fait que les requérants peuvent difficilement exercer leur droit d'opposition sans avoir été informés au préalable de l'existence de ce dernier. L'effectivité du droit au respect du domicile devrait dès lors imposer aux enquêteurs et contrôleurs de l'AMF ainsi qu'aux autres autorités de régulation, de notifier expressément aux personnes soupçonnées leur droit de refuser l'accès aux locaux professionnels[1079]. Une telle évolution serait bienvenue pour la garantie des droits des justiciables mais paraît peu probable. Non seulement, le Conseil d'État n'a jamais jugé irrégulière une enquête de l'AMF au regard du droit au respect du domicile de l'article 8 de la CEDH mais il a également refusé de transmettre une question prioritaire de

[1075] CE, 20 janvier 2016, *Caisse d'épargne et de prévoyance du Languedoc-Roussillon (CELR)*, n° 374950 ; *RDBF*, 2017, n° 1, comm. 3, note. T. SAMIN, S. TORCK ; *RDBF,* 2016*,* n° 5, comm. 195, N. MATHEY.

[1076] CE, 20 janvier 2016, *Caisse d'épargne et de prévoyance du Languedoc-Roussillon (CELR)*, préc.

[1077] *Ibid.*

[1078] *Ibid.*

[1079] En ce sens, F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 122.

constitutionnalité (QPC) relative aux dispositions de l'article L. 621-10 du CMF qui aurait pu aboutir à une meilleure garantie de ce droit. Dans l'arrêt *Société Bryan A and co Limited* du 14 septembre 2016[1080], la Haute juridiction, suivant les conclusions du rapporteur public, a jugé que la question soulevée ne présentait pas un caractère sérieux. Selon le juge administratif, si ces dispositions « *imposent de remettre aux enquêteurs de l'Autorité des marchés financiers les documents dont ces derniers sollicitent la communication, elles ne leur confèrent ni un pouvoir d'exécution forcée pour obtenir la remise de ces documents, ni un pouvoir général d'audition ou un pouvoir de perquisition »*[1081]. Cette solution fut reprise dans des termes identiques par la Cour de cassation[1082]. Bien que la portée du droit au respect de la vie privée semblât tout aussi restreinte, son application a toutefois été renouvelée par l'essor du numérique[1083].

2. L'application renouvelée du droit au respect de la vie privée

324. En dehors des procédures de perquisitions et d'accès aux locaux professionnels, l'article 8 de la CEDH n'offrait qu'une *« ressource limitée »*[1084] au stade de l'enquête administrative. Par exemple, le droit au respect de la vie privée ne constitue pas une limite au droit de communication de documents des enquêteurs et contrôleurs de l'AMF issu du premier alinéa de l'article L. 621-10 du CMF[1085]. Dans les deux refus de transmission de QPC par les juges administratif et judiciaire précédemment évoqués, les juridictions suprêmes ont considéré que ces dispositions « *qui ne sont pas relatives à l'entrée dans un lieu à usage d'habitation, permettent uniquement, pour les nécessités de l'enquête, la*

[1080] CE, 14 septembre 2016, *Société Bryan A and co Limited*, n° 397990 ; concl. X. de LESQUEN ; *BJB*, 2017, n° 05, p. 315, note É. DEZEUZE ; *RDBF*, n° 5, 2017, étude 25, note D. de la BURGADE ; *RDBF*, n° 6, 2017, étude 28, note E. ROGEY.

[1081] CE, 14 septembre 2016, *Société Bryan A and co Limited*, préc.

[1082] Cass. com., 8 mars 2018, n° 17-23.223 ; *Dr. pénal,* 2018, comm. 84, note J.-H. ROBERT ; *Dr. Sociétés*, 2018, comm. 108, note R. VABRES.

[1083] Sur la révolution numérique dans le cadre de la régulation des marchés financiers, voir en particulier, F. GOT, *Essai sur la régulation du secteur financier à l'épreuve de la révolution numérique, Thèse de doctorat en droit public*, Université de Toulouse, 2020, 567 p.

[1084] M. COLLET, « Les enquêtes administratives en matière répressive », *in AFDA, Les procédures administratives*, *op. cit.*, p. 168.

[1085] Celui-ci dispose que *« les enquêteurs et les contrôleurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête ou du contrôle, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support ».*

communication de documents professionnels et non de documents protégés par le droit au respect de la vie privée »[1086]. Néanmoins, l'importance contemporaine des données de connexion a posé une problématique nouvelle au regard du droit au respect de la vie privée[1087].

325. Dans sa rédaction issue de la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013, l'article L. 621-10 du CMF prévoyait que les enquêteurs de l'AMF pouvaient *« se faire communiquer les données conservées et traitées par les opérateurs de télécommunications »*. Ce droit de communication des données de connexion par les enquêteurs fit l'objet d'une QPC qui donna lieu à la décision du 21 juillet 2017[1088]. À cette occasion, le Conseil constitutionnel affirma que *« la communication des données de connexion est de nature à porter atteinte au droit au respect de la vie privée de la personne intéressée »*[1089]. Il jugea par la suite que les dispositions du CMF étaient inconstitutionnelles. Quand bien même les enquêteurs ne disposaient pas d'un pouvoir d'exécution forcée et demeuraient soumis au respect du secret professionnel, le législateur n'avait pas assorti la procédure en cause, d'autres garanties au profit du mis en cause. Dès lors, le législateur n'avait pas entouré cette procédure *« de garanties propres à assurer une conciliation équilibrée entre, d'une part, le droit au respect de la vie privée et, d'autre part, la prévention des atteintes à l'ordre public et la recherche des auteurs d'infractions »*[1090]. En effet, non prévues par la loi, les modalités de traitement et de conservation des données de connexion étaient *« abandonnées aux aléas de la pratique »*[1091]. Si cette décision constitue un revirement par rapport au droit de communication des données de connexion de l'administration fiscale[1092], elle confirme

[1086] CE, 14 septembre 2016, *Société Bryan A and co Limited*, *op. cit.*; Cass. com., 8 mars 2018, *op. cit.*

[1087] Par exemple une dizaine d'années auparavant, dans une thèse relative au pouvoir d'enquête de l'AMF, la question des données de connexion par rapport à l'article 8 de la CEDH, n'avait pas été envisagée. Voir, C. ARSOUZE, *Procédures boursières. Sanctions et contentieux des sanctions*, Joly éditions, 2009, p. 169-174.

[1088] CC, 21 juillet 2017, n° 2017-646/647 QPC, *M. Alexis K. et autre* ; *Rev. Sociétés,* 2017, p. 582, note N. MARTIAL-BRAZ ; *RSC,* 2018, p. 496, note J.-M. BRIGANT.

[1089] CC, 21 juillet 2017, préc., cons. 9.

[1090] *Ibid.*

[1091] N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers, op. cit.,* p. 228.

[1092] CC, 27 décembre 2001, n° 2001-457 DC*, Loi de finances rectificative pour 2001*, cons. 8 ; *RFDC*, 2002, n° 49, p. 194, note L. PHILIP ; *AIJC,* 2001, p. 607, note E. OLIVA.

toutefois la position plus récente du Conseil relative à l'Autorité de la concurrence[1093]. Plus largement, la décision du juge constitutionnel s'inscrit dans le mouvement jurisprudentiel initié par la Cour de justice de l'Union européenne, qui a élevé le niveau d'exigence en matière de protection de la vie privée[1094]. Ce mouvement jurisprudentiel prend la mesure des évolutions technologiques relatives au contenu des données de connexion. Quand bien même ces données « *n'incluent pas le contenu des conversations ou de la correspondance échangées, elles comportent des informations de plus en plus précises, notamment en ce qu'elles permettent la localisation en temps réel de l'utilisateur ou du terminal utilisé »*[1095]. Le législateur dut réagir en conséquence.

326. En raison de la déclaration d'inconstitutionnalité prononcée par la décision du 21 juillet 2017, la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018[1096] institua l'article L. 621-10-2 du CMF. Afin de se conformer à la décision du juge constitutionnel, le législateur a prévu davantage de garanties procédurales[1097]. Désormais, la communication des données de connexion est subordonnée à l'autorisation préalable d'un « contrôleur des demandes de données de connexion ». Ce dernier est alternativement, un magistrat du Conseil d'État ou de la Cour de cassation. *« Pour ne pas encombrer plus encore le juge des libertés, le choix a été fait de créer un statut ad hoc, un hybride entre le juge et l'entité administrative »*[1098]. Par ailleurs, la communication de ces données a été bornée de manière plus précise par la loi. D'une part, les enquêteurs de l'AMF ne peuvent obtenir les données de connexion que pour la recherche des abus de marché et les utiliser uniquement dans le cadre de l'enquête pour laquelle ils ont reçu l'autorisation du contrôleur. D'autre part, les données de

[1093] CC, 5 août 2015, n° 2015-715 DC, Loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, cons. 137 ; *RFDC*, 2016, n° 105, p. 127, note S. HUTIER ; *Constitutions*, 2015, n° 2015-3, p. 421, note A. FABRE.

[1094] En ce sens, J.-M. BRIGANT, « Inconstitutionnalité de l'article L. 621-10, al. 1er du code monétaire et financier : fin de communication des données de connexion pour l'AMF », *RSC,* 2018, p. 496. Voir en particulier les arrêts suivants de la CJUE et les références citées : CJUE, 8 avril 2014, *Digital Rights Ireland et Seitlinger e.a.*, aff. C-293/12 et C-594/12 ; CJUE, 21 décembre 2016, *Tele2 Sverige AB c/ Post-och telestyrelsen et Secretary of State for the Home Department c/ Tom Watson*, aff. C-203/15 et C-698/15.

[1095] Commentaire décision n° 2017-646/647 QPC du 21 juillet 2017, *M. Alexis K. et autre*, p. 14.

[1096] Loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude – JO n°0246 du 24 octobre 2018.

[1097] Pour plus de précisions, voir en particulier, B. LEGRIS, « Les nouvelles dispositions légales régissant l'accès de l'AMF aux données de connexion », *BJB,* 2019, n° 01, p. 11.

[1098] R. VABRES, « Autorité des marchés financiers - Pouvoirs de contrôle et d'enquête », *Dr. Sociétés*, 2018, n° 8-9, comm. 148

connexion ne peuvent être conservées que pour une durée limitée n'excédant pas les six mois à compter de la décision définitive de la Commission des sanctions de l'AMF ou des juridictions de recours. Ces nouvelles garanties procédurales mises en place par le législateur, auraient pu laisser penser que l'utilisation des données de connexion dans les enquêtes administratives ne soit plus susceptible de méconnaître le droit au respect de la vie privée. Toutefois, des décisions ultérieures du juge sont venues poser de nouvelles questions.

327. Dans deux arrêts préjudiciels de grande chambre rendus le 6 octobre 2020[1099], la CJUE précisa le régime applicable à la conservation des données de connexion. Elle commença par confirmer le principe dégagé dans sa précédente décision *Tele2 Sverige AB*[1100]. Selon la Cour, le droit de l'Union s'oppose à ce qu'une réglementation nationale permette à une autorité étatique *« d'imposer, aux fins de la sauvegarde de la sécurité nationale, aux fournisseurs de services de communications électroniques la transmission généralisée et indifférenciée des données relatives au trafic et des données de localisation aux services de sécurité et de renseignement »*[1101]. Autrement dit, *« faute de restriction permettant d'assurer un respect proportionné de la vie privée, la conservation de ces données, et par voie de conséquence leur communication aux autorités d'enquête ou de poursuite, seraient donc illicites »*[1102]. Toutefois, ce principe d'interdiction de la conservation généralisée et indifférenciée des données de connexion par les autorités étatiques fut nuancé par le juge européen dans son arrêt *La Quadrature du Net*[1103].

[1099] CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *La Quadrature du Net*, aff. C-511/18 et C-520/18 ; CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *Privacy International*, aff. C-623-17 ; *Dr. pénal,* 2020, n°11, comm. 192, obs. J.-H. ROBERT ; *Europe* 2020, n°12, comm. 374, obs D. SIMON ; *D.,* 2020, p. 2282, obs. J. LARRIEU ; *BJB,* 2021, n°1, p. 16, note M. GALLAND.

[1100] CJUE, 21 décembre 2016, *Tele2 Sverige AB c/ Post-och telestyrelsen et Secretary of State for the Home Department c/ Tom Watson*, préc.

[1101] CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *Privacy International*, préc., point 82 ; CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *La Quadrature du Net*, préc., point 168.

[1102] E. DEZEUZE, C. MÉLÉARD, « La lutte contre les abus de marché n'autorise pas, à titre préventif, la conservation généralisée et indifférenciée des données de trafic des communications électroniques », *BJB,* 2023, n°1, p. 19.

[1103] CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *La Quadrature du Net*, préc.

328. La CJUE autorise par exception la conservation de certaines données de connexion selon la gravité des faits allégués par l'autorité étatique[1104]. Trois hypothèses peuvent être distinguées[1105]. Premièrement, en cas de menace grave pour la sécurité nationale, tel le risque d'actes terroristes, la conservation généralisée et indifférenciée des données relatives au trafic et des données de localisation est admise pour toute la durée de cette menace sous le contrôle d'une juridiction ou d'une autorité administrative indépendante. Ensuite, la lutte contre la criminalité grave et la prévention des menaces pour la sécurité publique permettent notamment la conservation non pas généralisée mais ciblée des données de trafic et de localisation. Enfin, pour les *« autres formes de criminalité ordinaire […], seule la conservation des données relatives à l'identité civile des utilisateurs peut être envisagée »*[1106]. *« En somme, plus l'infraction suspectée est grave, plus l'ingérence dans les droits fondamentaux [en particulier dans le droit au respect de la vie privée] pourra être importante, mais celle-ci devra être justifiée et ciblée, c'est-à-dire proportionnée »*[1107]. Le Conseil d'État qui fut à l'origine de cet arrêt préjudiciel, en tira les conséquences dans sa décision d'Assemblée *French data network et a.* du 21 avril 2021[1108]. Si les apports de cet *« arrêt sous le signe de l'exceptionnel »*[1109] sont nombreux, certains méritent une attention particulière par rapport à l'utilisation des données de connexion par les enquêteurs de l'AMF.

329. Premièrement, le Conseil d'État rappelle la solution dégagée par la CJUE dans l'arrêt *La Quadrature du Net*. Selon le juge administratif, le droit de l'Union européenne limite la possibilité pour les États membres d'imposer aux hébergeurs et autres acteurs concernés, la conservation des données de connexion. L'encadrement européen précisé par

[1104] CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *La Quadrature du Net*, préc., point 168.

[1105] En ce sens, M. GALLAND, « Le droit de l'Union applicable à la conservation des données de connexion », *BJB,* 2021, n°1, p. 16.

[1106] *Ibid.*

[1107] *Ibid.*

[1108] CE, Ass., 21 avril 2021, *French data network et a.*, n° 393099 ; *RFDA,* 2021, p. 421, concl. A. LALLET ; *AJDA,* 2021, p. 1194, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS ; *D.,* 2021, p. 1247, obs. J. ROUX ; *D.,* 2021, p. 1268, note T. DOUVILLE, H. GAUDIN ; *RTD eur.,* 2021, p. 349, note L. AZOULAI, D. RITLENG ; *Dalloz IP/IT,* 2021, p. 408, note B. BERTRAND, J. SIRINELLI ; *Europe*, 2021, n°6, étude 3, note D. SIMON ; *Gaz. Pal.* 2021, n°24, p. 20, note A. BENSAMOUN ; *BJB*, 2021, n°4, p. 14, note M. GALLAND.

[1109] En référence au titre du commentaire des Professeurs Thibault DOUVILLE et Hélène GAUDIN, « Un arrêt sous le signe de l'exceptionnel », *D.,* 2021, p. 1268.

la CJUE différant *« selon la nature des données en cause, les finalités poursuivies et le type de conservation »*[1110]. C'est pourquoi la loi n° 2021-998 du 30 juillet 2021[1111] a modifié en conséquence l'article L. 34-1 du Code des postes et des communications électroniques. Cet article, qui est le *« siège de l'obligation de conservation des données auquel renvoie l'article L. 621-10-2 »*[1112] du CMF institue désormais une modulation de l'obligation de conservation des données de connexion. Cette dernière étant modulée *« en fonction de la nature des données et de la gravité des infractions concernées, de façon à répondre aux exigences »*[1113] de la jurisprudence européenne.

330. Deuxièmement et surtout, après avoir justement conclu que l'autorité judiciaire est *« en mesure d'accéder aux données nécessaires à la poursuite et à la recherche des auteurs d'infractions pénales dont la gravité le justifie »*[1114], le Conseil d'État procéda à un *obiter dictum*[1115] controversé[1116]. Alors que cela n'allait pas de soi, il affirma que *« le même principe s'applique nécessairement aux autorités administratives indépendantes disposant d'un droit d'accès aux données de connexion en vertu de la loi en vue de lutter contre les manquements graves aux règles dont elles ont la charge d'assurer le respect »*[1117]. Concernant la régulation des marchés financiers, seuls les abus de marché sont susceptibles de justifier l'accès aux données de connexion par les enquêteurs de l'AMF. Cet *obiter dictum* anticipa alors une question qui se posa dans un avenir proche[1118]. Les manquements

[1110] CE, Ass., 21 avril 2021, *French data network et a.*, préc., point 29.

[1111] Loi n° 2021-998 du 30 juillet 2021 relative à la prévention d'actes de terrorisme et au renseignement – JO n° 0176 du 31 juillet 2021.

[1112] N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, *op. cit.,* p. 247.

[1113] *Ibid.*

[1114] CE, Ass., 21 avril 2021, *French data network et a.*, préc., point 57.

[1115] Selon le Vocabulaire juridique, l'*obiter dictum* est une « locution latine signifiant "dit en passant" (ou "soit dit en passant") qui sert à désigner, dans un jugement, une opinion que le juge livre chemin faisant, à titre indicatif, indication occasionnelle qui, à la différence des motifs, même surabondants, ne tend pas à justifier la décision qui la contient, mais seulement à faire connaître par avance, à toutes fins utiles, le sentiment du juge sur une question autre que celles que la solution du litige en cause exige de trancher » (« Obiter dictum », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 12e éd., 2018, p. 1482).

[1116] Sur cet *obiter dictum*, voir plus particulièrement, M. GALLAND, « Conservation des données de connexion : le Conseil d'État se conforme à l'arrêt La Quadrature du Net de la CJUE », *BJB,* 2021, n°4, p. 14 ; N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, *op. cit.*, p. 240-247.

[1117] CE, Ass., 21 avril 2021, *French data network et a.*, préc., point 57.

[1118] Comme l'explique le Professeur Maryse DEGUERGUE, *« la signification de l'obiter dictum parait double : d'une part, anticiper des questions qui se poseront dans l'avenir avec certitude – et le juge est le mieux placé pour les connaître -, d'autre part, faire œuvre pédagogique, voire doctrinale, pour clarifier des*

administratifs pouvant être sanctionnés par les autorités administratives indépendantes, tels les abus de marché sanctionnés par l'AMF, constituent-ils des infractions graves au sens de la jurisprudence européenne ? Autrement dit, la prévention des abus de marché justifie-t-elle une ingérence importante dans le droit au respect de la vie privée et *a fortiori* une conservation généralisée et indifférenciée des données de connexion ? La CJUE y répondit clairement par la négative.

331. Dans l'arrêt de grande chambre *VD et SR* du 20 septembre 2022[1119], la CJUE estime que le droit de l'Union européenne n'autorise pas *« une conservation généralisée et indifférenciée des données relatives au trafic et des données de localisation aux fins de la lutte contre des infractions d'abus de marché et, notamment, contre les opérations d'initiés »*[1120]. Le juge européen suit ici les conclusions de l'avocat général Manuel CAMPOS SANCHEZ-BORDONNA. Celui-ci défendait l'idée selon laquelle « *le sens de l'arrêt La Quadrature du Net ne serait pas respecté si les considérations qu'il contient concernant la sécurité nationale pouvaient être étendues aux infractions, même graves, qui ne portent pas atteinte à la sécurité nationale, mais à la sécurité publique ou à d'autres intérêts juridiquement protégés »*[1121], tels les abus de marché. Si les dispositions relatives aux données de connexion dans le cadre des enquêtes de l'AMF, soient les articles L. 621-10-2 du CMF et L. 34-1 du Code des postes et des communications électroniques, paraissent conformes à la jurisprudence européenne[1122], toutefois il reviendra aux juges nationaux de veiller à leur bonne application. Le Conseil d'État devra, à ce titre, s'assurer pour chaque espèce que l'utilisation des données de connexion par les enquêteurs de l'AMF ne porte pas une atteinte disproportionnée au droit au respect de la vie privée. À l'instar de

définitions ou des distinctions » (M. DEGUERGUE, « Les obiter dicta dans la jurisprudence du Conseil d'État », *in La pédagogie au service du droit*, [en ligne]. Toulouse : Presses de l'Université Toulouse Capitole, 2011 : http://books.openedition.org/putc/446).

[1119] CJUE, Gr. ch., 20 septembre 2022, *VD et SR*, n° C-339/20 et C-397/20 ; *Dalloz IP/IT,* 2023 p.125, obs. A. LECOURT ; *Dalloz actu,* 20 octobre 2022, note P. GAIARDO ; *RDBF,* 2022, n° 6, comm. 179, note N. MARTIAL-BRAZ ; *JCP E*, 2023, 1036, note N. IDA ; *Europe*, 2022, comm. 357, note D. SIMON ; *JCP G,* 2022, n° 39, act. 1096, note D. BERLIN ; *BJB*, 2023, n°1, p. 19, note E. DEZEUZE, C. MÉLÉARD.

[1120] CJUE, Gr. ch., 20 septembre 2022, *VD et SR*, préc. point 85.

[1121] Conclusions de l'avocat général CAMPOS SANCHEZ-BORDONNA dans les affaires jointes nos C-793/19 (SpaceNet) et C-794/19 (Telekom Deutschland), dans l'affaire n° C-140/20 (Commissioner of the Garda Síochána et a.) et dans les affaires jointes n[os] C-339/20 (VD) et C-397/20 (SR), point 78.

[1122] E. DEZEUZE, C. MÉLÉARD, « La lutte contre les abus de marché n'autorise pas, à titre préventif, la conservation généralisée et indifférenciée des données de trafic des communications électroniques », *op. cit.*

celui-ci, le droit au silence s'est vu également être reconsidéré face au pouvoir d'enquête de l'AMF.

B. L'application du droit de ne pas s'incriminer

332. *Nemo tenetur seipsum accusare*. Cet adage qui peut être traduit par *« personne n'est tenu de s'accuser soi-même »*[1123] résume en substance le droit de ne pas s'incriminer et le droit au silence. Si ces droits sont parfois distingués, notamment dans la jurisprudence de la Cour européenne, ils seront évoqués indifféremment dans nos développements comme le font la CJUE et la majorité de la doctrine pénaliste[1124]. Nonobstant la portée du droit de ne pas s'incriminer au stade de l'enquête (1), la question de l'effectivité de cette garantie procédurale se pose au regard du manquement d'entrave (2).

1. La portée du droit de ne pas s'incriminer

333. Absent du texte de la Convention européenne des droits de l'homme, le droit de ne pas s'incriminer ne manque pas d'être garanti par la jurisprudence. Le souci de protection du justiciable a conduit le juge européen à retenir une appréciation large du champ d'application du droit de ne pas s'incriminer. Certes, ce droit s'avère inapplicable dans le cadre d'une procédure civile. Pour autant, il ne demeure pas cantonné à la procédure pénale *stricto sensu* et s'impose plus largement à toute procédure portant sur *une « accusation en matière pénale »* au sens de l'article 6 de la CEDH, notamment en matière fiscale[1125]. Eu égard à leur nature et à leur gravité, les sanctions prononcées par des autorités administratives sont assimilées selon le juge européen, à des sanctions pénales. Les sanctions prises par l'AMF, appartenant à la matière pénale au sens de la Convention, sont ainsi soumises aux garanties du procès équitable, au titre desquelles figure le droit au

[1123] H. ROLAND, « Nemo tenetur seipsum accusare », *in Lexique juridique des expressions latines*, LexisNexis, 8e éd., 2021, p. 244.

[1124] En ce sens, A. LUBRANI, « Miranda au pays des droits de l'homme. Droit au silence et auto-incrimination en droit administratif », *AJDA,* 2022, p. 727.

[1125] En ce sens, F. SUDRE *et al., Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme, op. cit*., p. 649-650.

silence. En effet, quand bien même l'article 6 de la Convention n'y fait pas expressément référence, la Cour estime que *« le droit de se taire lors d'un interrogatoire de police et le droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination […] sont au cœur de la notion de procès équitable […]. En mettant le prévenu à l'abri d'une coercition abusive de la part des autorités, ces immunités concourent à éviter des erreurs judiciaires »*[1126]. S'inscrivant dans le droit fil de la jurisprudence européenne, la Commission des sanctions de l'AMF avait dès lors considéré que *« le droit de ne pas être contraint de contribuer à sa propre incrimination doit être respecté dans le cadre de l'enquête qui précède la saisine de la Commission des sanctions »*[1127].

334. Néanmoins, les juges nationaux furent réticents à faire appliquer cette garantie du procès équitable au stade de l'enquête. Le Conseil d'État estimait qu'une société mise en cause ne pouvait se prévaloir du défaut de notification du droit de se taire puisque cette garantie était inapplicable à la procédure d'enquête administrative devant l'AMF[1128]. Le juge administratif réitéra cette solution pour l'ACPR[1129]. De façon analogue, la Cour d'appel de Paris jugeait également que *« le droit de se taire et de ne pas contribuer à sa propre incrimination, s'appliquent uniquement à la procédure de sanction ouverte par la notification des griefs, et non à la phase préalable de l'enquête, au cours de laquelle ont été réalisées les auditions en cause »*[1130]. Ces solutions étaient critiquables non seulement au regard de la jurisprudence européenne qui reconnaît une application extensive du droit de ne pas s'incriminer[1131], mais aussi en raison de leur fondement. Celui-ci, qui justifiait également l'absence totale de contradiction au stade de l'enquête, repose sur l'argument de

[1126] Cour EDH, 8 février 1996, *John Murray c/ Royaume-Uni*, n° 18731/91, § 45. Étant précisé que le droit de ne pas témoigner contre soi-même avait été consacré quelques années auparavant par le juge communautaire (CJCE, 18 octobre 1989, *Orkem*, aff. 394/97).

[1127] AMF CDS, 24 novembre 2011, *Allianz Global Investors France et a.*, n° SAN-2012-02 ; *BJB*, 2012, n°7, p. 295, note S. TORCK.

[1128] CE, 12 juin 2013, *Société Natixis et Société Générale*, n° 359245 et 359477 ; *RFDA,* 2014, chron. H. LABAYLE, F. SUDRE, X. DUPRÉ de BOULOIS, L. MILANO ; *RSC*, 2014, p. 94, J.-M. BRIGANT ; *RDBF* 2013, n°6, comm. 218, P. PAILLER ; *JCP E*, 2013, n°35, act. 609, D. MARTIN, M. FRANÇON ; *BJB,* 2013, n°11, p. 517.

[1129] CE, 20 janvier 2016, *Caisse d'épargne et de prévoyance du Languedoc-Roussillon (CELR)*, préc.

[1130] CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497, § 97 ; *RDBF,* 2020, n°6, comm. 150, note P. PAILLER ; *RSC,* 2021, p. 385, note F. STASIAK.

[1131] En ce sens, voir notamment D. MARTIN, M. FRANÇON, « Enquêtes de l'AMF : le droit au silence circonscrit par le Conseil d'État », *JCP E*, 2013, act. 609.

la « session de rattrapage » précédemment évoqué. Il ne serait pas nécessaire de rendre applicables certaines garanties procédurales dans la phase d'enquête puisque le justiciable pourra bénéficier de l'ensemble de ces garanties ultérieurement devant le juge. Or, une telle analyse nie les conséquences durant l'enquête, de la violation du droit de ne pas s'incriminer sur la suite de la procédure. En pratique, le justiciable pourra difficilement « se rattraper » devant le juge si au cours de l'enquête, il apparaît qu'il a tenu des propos ou communiqué des documents qui l'incriminent.

335. Toutefois, l'arrêt de grande chambre *DB c/ Consob* rendu par la CJUE, le 2 février 2021[1132] est venu contrarier la position des juges nationaux. En l'espèce, l'autorité de régulation des marchés financiers italienne, la Consob, avait infligé des sanctions pécuniaires à un individu non seulement pour manquement d'initié mais également pour défaut de coopération. L'individu ayant refusé de répondre aux questions posées au cours de son audition, alors même que celle-ci avait été reportée à plusieurs reprises à la suite de ses demandes. Se posait donc la question de savoir si le droit au silence s'appliquait aux enquêtes administratives en matière d'abus de marché. S'appuyant sur la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme, la CJUE décida de retenir à son tour une application large du droit au silence en dehors de la procédure pénale *stricto sensu*. Elle jugea que ce droit *« a vocation à s'appliquer dans le contexte de procédures susceptibles d'aboutir à l'infliction de sanctions administratives revêtant un caractère pénal »*[1133]. Bien qu'étant administratives, les sanctions prononcées par la Consob, à l'instar de celles de l'AMF, *« apparaissent poursuivre une finalité répressive et présenter un degré de sévérité élevé tel qu'elles sont susceptibles de revêtir une nature pénale »*[1134]. C'est pourquoi la CJUE estima qu'en matière d'abus de marché, les personnes physiques bénéficient du droit au silence durant l'enquête administrative[1135]. Le droit au silence *« ainsi consacré exclut notamment qu'une personne soit sanctionnée pour refus de fournir à l'autorité compétente*

[1132] CJUE, Gr. ch., 2 février 2021, *DB c/ Consob*, aff. C-481/19 ; *D.,* 2021, p. 1890, note D. R. MARTIN, H. SYNVET ; *D.,* 2021, p. 295, note A. KIRRY, A. BISCH ; *RSC,* 2021, p. 397, F. STASIAK ; *JCP* G, 2021, act. 267, note D. BERLIN ; *JCP G*, 2021, act. 389, note H. MATSOPOULOU ; *Europe*, 2021, comm. 117, note D. SIMON ; *JCP E*, 2021, 1226, note N. IDA ; *BJB*, 2021, n° 5, p. 17, note A. SOTIROPOULOU.

[1133] CJUE, Gr. ch., 2 février 2021, *DB c/ Consob*, préc., point 42.

[1134] *Ibid.*, point 43.

[1135] *Ibid.*, points 55 et 59.

des informations qui seraient susceptibles d'aboutir au prononcé à son encontre de sanctions administratives à caractère pénal ou de sanctions pénales »[1136].

336. De surcroît, la Cour européenne et la CJUE apprécient toutes deux de manière large le contenu du droit au silence. En effet, ce droit ne se limite pas *« aux aveux de méfaits ou aux remarques mettant directement en cause la personne interrogée, mais couvre également des informations sur des questions de fait susceptibles d'être ultérieurement utilisées à l'appui de l'accusation et d'avoir ainsi un impact sur la condamnation ou la sanction infligée à cette personne »*[1137]. Deux précisions doivent être apportées.

337. D'une part, cette portée extensive du droit au silence ne vaut que pour les personnes physiques. Certes, en matière de concurrence, le droit au silence a été reconnu aux personnes morales dès l'enquête administrative. La CJUE estimant de longue date que *« la Commission ne saurait imposer à l'entreprise l'obligation de fournir des réponses par lesquelles celle-ci serait amenée à admettre l'existence de l'infraction dont il appartient à la Commission d'établir la preuve »*[1138]. Néanmoins, le droit au silence se révèle moins protecteur à l'égard d'une personne morale. Celle-ci devant fournir à la Commission *« tous les renseignements nécessaires portant sur des faits dont elle peut avoir connaissance et à lui communiquer, au besoin, les documents en sa possession qui y sont afférents, même si ceux-ci peuvent servir à établir, à son égard ou à l'encontre d'une autre entreprise, l'existence d'un comportement anticoncurrentiel »*[1139]. Autrement dit, contrairement aux personnes physiques, les entreprises ne peuvent taire les éléments factuels susceptibles d'avoir une incidence sur leur potentielle condamnation. En somme, *« le droit au silence d'une personne physique est d'or, celui d'une personne morale est d'argent »*[1140]. Bien que critiquable, ne serait-ce car la restriction des *« droits des personnes morales risque d'aboutir, indirectement, à restreindre ceux des personnes physiques qui les dirigent ou*

[1136] D. SIMON, « Droit de garder le silence », *Europe* n° 4, 2021, comm. 117.

[1137] CJUE, Gr. ch., 2 février 2021, *DB c/ Consob*, préc., point 40.

[1138] CJCE, 18 octobre 1989, *Orkem c/ Commission*, n° C-374/87, point 35. Plus récemment, CJUE, 28 janvier 2021, *Qualcomm et Qualcomm Europe c/ Commission*, n° C-466/19 P, point 143 ; *CCC*, 2021, p. 45, obs. D. BOSCO ; *Europe*, 2021, comm. 111, note L. IDOT.

[1139] CJUE, 28 janvier 2021, *Qualcomm et Qualcomm Europe c/ Commission*, *ibid.*

[1140] En référence au titre de l'article du Professeur Frédéric STASIAK, « Le (droit au) silence d'une personne physique est d'or, celui d'une personne morale est d'argent », *RSC,* 2021 p. 397.

qui les représentent »[1141], il est peu probable que le Conseil d'État étende cette solution. En effet, comme l'a exposé Mattias GUYOMAR, *« sous le timbre conventionnel, le juge national n'est pas enclin à aller au-delà de ce que la cour juge elle-même »*[1142].

338. D'autre part, la Cour précisa que même à l'égard des personnes physiques, le droit au silence n'est pas absolu. En effet, celui-ci ne *« ne saurait justifier tout défaut de coopération avec les autorités compétentes, tel qu'un refus de se présenter à une audition prévue par celles-ci ou des manœuvres dilatoires visant à en reporter la tenue »*[1143]. La relativité du droit au silence et *a fortiori* de celui de ne pas s'incriminer pose dès lors la question de son effectivité au regard du manquement d'entrave à l'enquête et au contrôle de l'AMF[1144].

2. L'effectivité du droit de ne pas s'incriminer

339. Conformément aux dispositions de l'article L. 621-15, II, f du CMF, toute personne, qui dans le cadre d'une enquête ou d'un contrôle, *« refuse de donner accès à un document, quel qu'en soit le support, et d'en fournir une copie, refuse de communiquer des informations ou de répondre à une convocation, ou refuse de donner accès à des locaux professionnels »*, est susceptible d'être sanctionnée par la Commission des sanctions de l'AMF.

340. À la faveur d'une QPC, le Conseil constitutionnel a été amené à se prononcer sur la constitutionnalité de ces dispositions législatives dans la décision *Société Novaxia*

[1141] F. STASIAK, *Ibid.* Pour d'autres critiques relatives à la restriction du droit au silence pour les personnes morales, voir en particulier, A. SOTIROPOLOU, « Le droit au silence des personnes physiques soumises à une enquête administrative pour manquement d'initié », *BJB,* 2021, n°5, p. 17 ; A. KIRRY, A. BISCH, « Suspecté d'abus de marché ? Vous pouvez vous taire, mais vous devez coopérer », *D.*, 2021, p. 295 ; N. IDA, *La preuve devant l'Autorité des marchés financiers*, *op. cit.*, p. 123 et s.

[1142] M. GUYOMAR, « L'entreprise et les droits fondamentaux : le procès équitable », *NCCC,* 2012, n°37, p. 164.

[1143] CJUE, Gr. ch., 2 février 2021, *DB c/ Consob*, préc., point 41.

[1144] Pour l'enquête, le manquement d'entrave a été institué par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires. Pour le contrôle, ce manquement a été mis en place par la 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.

développement et a. du 28 janvier 2022[1145]. En l'espèce, les sociétés requérantes soutenaient que les dispositions en cause méconnaissaient les principes de légalité des délits et des peines, de proportionnalité des peines, de nécessité des délits et des peines, le droit au respect de la vie privée ainsi que le droit de ne pas s'incriminer. Le juge constitutionnel ne fit droit qu'au grief tiré de la méconnaissance du principe de nécessité des délits et des peines qui mérite donc une attention particulière. Bien que le principe *non bis in idem* soit dépourvu de valeur constitutionnelle, le Conseil encadre la question du cumul des sanctions pénales et administratives sur le fondement de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789[1146]. Le juge constitutionnel estime en effet qu'il *« découle du principe de nécessité des délits et des peines qu'une même personne ne peut faire l'objet de plusieurs poursuites tendant à réprimer de mêmes faits qualifiés de manière identique, par des sanctions de même nature, aux fins de protéger les mêmes intérêts sociaux »*[1147]. En dehors de cette hypothèse, le cumul de sanctions résultant de deux procédures distinctes est admis sous réserve du respect du principe de proportionnalité. Celui-ci impliquant que *« le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues »*[1148]. Or, outre le manquement d'entrave, une même personne pouvait également être sanctionnée pénalement si elle commettait un délit d'obstruction à l'enquête ou au contrôle prévu à l'article L. 642-2 du CMF. Se posait dès lors la question de savoir si le cumul de poursuites administratives et pénales en cas d'entrave aux enquêtes et contrôles de l'AMF était conforme au principe constitutionnel de nécessité des délits et des peines.

341. Comme le rappelle le juge constitutionnel dans sa décision *Société Novaxia développement et a.*, la méconnaissance du principe de nécessité des délits et des peines est subordonnée à la réunion de trois conditions. Premièrement, les faits réprimés par les sanctions administrative et pénale doivent être les mêmes et qualifiés de manière identique. Cette condition est ici remplie car tant le manquement que le délit d'entrave sanctionnent

[1145] CC, 28 janvier 2022, n° 2021-965 QPC, *Société Novaxia développement et a.*, ; *AJDA,* 2022, p. 560, obs. P. IDOUX, S. NICINSKI, E. GLASER ; *Rev. Sociétés,* 2022, p. 442, note. H. MATSOPOULOU ; *D.,* 2022, p. 884, note N. IDA ; *RSC,* 2022, p. 362, F. STASIAK, J.-M. BRIGANT, A. BELLEZZA ; *RLCA*, 2022, n° 180, note D. STUCKI ; *BJB,* 2022, n°2, p. 10, note R. SALOMON.

[1146] En ce sens, D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, 12e éd., LGDJ, 2020, p. 753 et s.

[1147] CC, 28 janvier 2022, *Société Novaxia développement et a.*, préc., cons. 14.

[1148] *Ibid.*

le refus de coopérer avec les enquêteurs de l'AMF. Deuxièmement, les deux sanctions doivent avoir pour finalité la protection des mêmes intérêts sociaux, ce qui est bien le cas ici. En effet, tant la répression administrative que pénale visent à assurer l'efficacité des investigations menées par l'AMF. Troisièmement, les sanctions en cause doivent être de même nature. Alors que le délit d'obstacle prévu à l'article L. 642-2 du CMF est puni soit de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 300 000 euros pour les personnes physiques soit d'une amende de 1 500 000 euros pour les personnes morales, le manquement d'entrave peut aboutir uniquement à une sanction pécuniaire. Toutefois, aux termes de l'article L. 621-15, III, c) du même code, il apparaît que cette dernière peut s'élever à 100 millions d'euros ou *« au décuple du montant de l'avantage retiré du manquement »*. Eu égard à la gravité importante de cette sanction administrative, le Conseil considère que celle-ci est de même nature que la sanction pénale. En effet, les sanctions pénale et administrative *« ne sont pas jugées d'une nature différente, dans la mesure où ce n'est pas la nature juridique des sanctions qui est ici analysée mais leur degré de sévérité »*[1149]. Ces trois conditions étant réunies, le juge constitutionnel déclara inconstitutionnelles, au regard du principe de nécessité des délits et des peines, les dispositions législatives litigieuses.

342. La condamnation du cumul répressif en matière d'entrave aux enquêtes de l'AMF par le juge constitutionnel était prévisible[1150]. Quelques mois auparavant, le Conseil avait déclaré contraire au principe de nécessité des délits et des peines, le cumul répressif de sanction en cas d'obstruction aux enquêtes de l'Autorité de la concurrence[1151]. Les décisions du juge constitutionnel, en matière d'entraves aux enquêtes de l'Autorité de la concurrence et de l'AMF, se rejoignent également sur le rejet critiquable des autres griefs soulevés par les sociétés requérantes. Le Conseil se contentant d'affirmer dans les deux espèces que *« doivent être écartés les griefs tirés de la méconnaissance des principes de légalité des délits et des peines et de proportionnalité des peines. Il en va de même des*

[1149] P. IDOUX, S. NICINSKI, E. GLASER, « Actualité du droit de la concurrence et de la régulation », *AJDA,* 2022, p. 560.

[1150] En ce sens, E. DEZEUZE, A. GUILBERTEAU, « Inconstitutionnalité de la double sanction de l'obstruction aux enquêtes de l'ADLC : vers la fin du cumul du délit d'obstacle et du manquement d'entrave aux enquêtes de l'AMF ? », *BJB,* 2021, n° 4, p. 51.

[1151] CC, 26 mars 2021, n° 2021-892 QPC, *Société Akka technologies et a.*, cons. 14 et s. ; *BJB,* 2021, n° 4, p. 51, note E. DEZEUZE, A. GUILBERTEAU ; *Rev. Sociétés,* 2021, p. 459, note B. BOULOC ; *RTD Com.,* 2021, p. 312, obs. E. CLAUDEL.

griefs tirés de la violation du principe de la séparation des pouvoirs, du droit au respect de la vie privée et du principe selon lequel nul n'est tenu de s'accuser »[1152]. Or, la position du juge constitutionnel était particulièrement attendue en ce qui concerne la conformité du manquement d'entrave au droit de ne pas s'incriminer[1153].

343. Comme il a été dit, la CJUE accorde s'agissant des personnes physiques, une portée extensive au droit au silence pour les enquêtes administratives en matière d'abus de marché. Toutefois, la portée de ce droit demeure incertaine en droit interne, de sorte à remettre en question son effectivité. D'une part, l'effectivité du droit au silence *« est singulièrement diminuée »*[1154] car les enquêteurs n'ont pas l'obligation de notifier son existence aux personnes auditionnées. D'autre part, le manque d'encadrement du droit de communication de documents reconnu aux enquêteurs compromet également le droit au silence. À cet égard, le Conseil avait jugé à propos de l'Autorité de la concurrence, que le droit de communication de document des enquêteurs ne portait pas atteinte au droit de ne pas s'incriminer dans la mesure où il *« tend à l'obtention non de l'aveu de la personne contrôlée, mais de documents nécessaires à la conduite de l'enquête de concurrence »*[1155]. Cette solution fut ensuite reprise par la Cour de cassation[1156] et la Commission des sanctions de l'AMF[1157]. Or, *« cette distinction peu convaincante, qui aboutit à réduire le droit de se taire à son acception la plus littérale (ne pas s'exprimer oralement) et la plus étroite (ne pas avouer), ne paraît pas tout à fait compatible avec la jurisprudence de la Cour de Strasbourg, qui retient une conception large du droit de ne pas s'auto-incriminer, ni avec celle de la Cour de justice »*[1158]. En effet, de la même façon que des aveux verbaux, la communication de documents incriminants est susceptible de porter une atteinte

[1152] CC, 26 mars 2021, *Société Akka technologies et a.*, préc., cons. 13 ; CC, 28 janvier 2022, *Société Novaxia développement et a.,* préc., cons. 13.

[1153] En ce sens, N. IDA, « Manquement d'entrave aux enquêtes et contrôles de l'AMF : une déclaration d'inconstitutionnalité en demi-teinte », *D.,* 2022, p. 884.

[1154] A.-C. ROUAUD, « Enquêtes de l'AMF, droits fondamentaux et dialogues des juges : à propos de quelques développements récents », *in Mélanges AEDBF-France VIII*, Banque éditions, 2022, p. 393.

[1155] CC, 8 juillet 2016, n° 2016-552 QPC*, Société Brenntag*, cons. 12 ; *RFDC*, 2017, n° 109, p. 234, note J.-P. PERRIER.

[1156] Cass. com., 9 janvier 2019, n° 17-23.223 ; *Dr. sociétés*, 2018, p. 108, note R. VABRES ; *Banque et Droit*, 2018, p. 16, obs. J.-J. DAIGRE.

[1157] AMF CDS, 17 avril 2020, *Elliott Advisors UK Limited et Elliott Capital Advisors L.P.,* SAN-2020-04.

[1158] A.-C. ROUAUD, « Enquêtes de l'AMF, droits fondamentaux et dialogues des juges : à propos de quelques développements récents », *op. cit.*

irrémédiable aux droits de la défense des personnes mises en cause durant l'enquête[1159]. La motivation lapidaire employée par le juge constitutionnel dans sa dernière décision laisse à penser qu'il maintient cette jurisprudence constable.

344. Gageons que le Conseil d'État tout comme le juge judiciaire sauront donner au droit de ne pas s'incriminer, une portée effective au regard du manquement d'entrave. Sans quoi au nom de l'efficacité de l'enquête de l'AMF, ce dernier pourrait aboutir à *« une obligation de s'accuser »*[1160]. La recherche par le juge administratif d'un équilibre entre la protection du justiciable par les garanties procédurales et le pouvoir d'enquête de l'AMF, rejaillit dans des termes différents dans la phase de sanction de l'AMF.

Section 2 : L'application des garanties procédurales par le juge administratif dans la phase de sanction de l'AMF

345. En ce qui concerne la décision de sanction de l'AMF, l'appréciation de l'obligation de motivation et du principe d'impartialité par le Conseil d'État, révèle toute l'ambivalence d'une autorité de régulation telle l'AMF. L'obligation de motivation est appréciée de manière souple par le juge administratif (§1) et rapproche en cela l'AMF de l'administration. Quant au principe d'impartialité, celui-ci fait l'objet d'une application stricte (§2), conduisant à voir en l'AMF davantage une juridiction.

§ 1 : L'application souple de l'obligation de motivation

346. Si l'obligation de motivation est considérée de manière stricte, comme une garantie de forme des actes administratifs, il n'en demeure pas moins qu'elle assure *« un renforcement de la situation des administrés et participe donc de la protection de leurs droits ; à ce titre elle peut aisément supporter un rapprochement avec les règles de*

[1159] En ce sens, N. IDA, « Abus de marché et droit de garder le silence », *JCP E,* 2021, 1226.

[1160] D. SCHMIDT, « Manquement d'entrave : obligation de s'accuser », *BJB,* 2020, n° 5, p. 1.

procédures, qui ont également un tel objet »[1161]. Néanmoins, la protection des droits des personnes sanctionnées par l'obligation de motivation est relative. Concernant les sanctions de l'AMF, non seulement le champ d'application de l'obligation de motivation s'avère restreint (A) mais le contenu de cette obligation apparaît également succinct (B).

A. Le champ d'application restreint de l'obligation de motivation pour les sanctions de l'AMF

347. Historiquement limitée aux décisions de justice, l'exigence de motivation s'est progressivement diffusée *« en dehors de la sphère juridictionnelle »* [1162], pour s'appliquer à divers actes juridiques, notamment des actes administratifs. En ce qui concerne ces derniers, *« le droit français de la motivation des actes administratifs se caractérise par le principe selon lequel la motivation de l'acte est facultative sauf disposition expresse instituant une obligation de motivation »*[1163]. Le champ d'application de l'obligation de motivation des actes administratifs est désormais borné par les articles L. 211-1 à L. 211-3 Code des relations entre le public et l'administration (CRPA). À la lecture de ces dispositions, qui reprennent pour l'essentiel les cas prévus par la loi du 11 juillet 1979[1164], il apparaît que les décisions de sanction, les mesures de police ou encore les retraits d'agréments pris par une autorité administrative, telle l'AMF, doivent être motivés. L'article L. 621-15, IV du CMF précisant également, par la suite, que la Commission des sanctions de l'AMF *« statue par décision motivée »*.

348. Si la sanction prononcée par l'AMF est clairement assujettie à l'obligation de motivation, toutefois, se posait la question de savoir si la décision de publication nominative de ladite sanction devait également être motivée. Comme nous l'avons vu, faute

[1161] P. GONOD, « Le contentieux de la motivation des actes administratifs unilatéraux », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, Dalloz, 2013, p. 95. Voir également, A. HACHEMI, « La motivation des actes administratifs », *Revue de droit d'Assas*, 2009, n° 19, p. 78.

[1162] F. ZENATI-CASTAING, « La signification, en droit, de la motivation », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, Dalloz, 2013, p. 29.

[1163] O. GABARDA, « Vers la généralisation de la motivation obligatoire des actes administratifs ? Enjeux et perspectives d'évolutions autour du principe de la motivation facultative », *RFDA,* 2012, p. 61.

[1164] Voir les articles 1er et 2 de la loi n° 79-587 du 11 juillet 1979 relative à la motivation des actes administratifs et à l'amélioration des relations entre l'administration et le public – JO n° 160, 12 juillet 1979, p. 1711-1712.

de consécration d'un principe général de motivation pour les décisions administratives défavorables aux administrés, seules les catégories d'actes administratifs prévues par la loi ont à être motivées. Le juge administratif interprétant de façon stricte le champ d'application de l'obligation de motivation prévue par le législateur[1165]. Autrement dit, la motivation de la décision de publication dépend de sa qualification juridique.

349. Il convient donc de vérifier si la décision de publication, non anonymisée, d'une sanction par la Commission des sanctions de l'AMF, entre dans l'une de ces catégories. Or, la doctrine était divisée sur ce point. D'aucuns soutenaient que la publication ne relève pas en tant que telle de la décision de sanction mais en est uniquement la conséquence[1166]. Les auteurs s'appuyaient sur le fait que la publication n'était pas énumérée parmi les sanctions prévues par l'article L. 621-15, III du CMF, tels le blâme ou la sanction pécuniaire. En effet, la publication était uniquement prévue au V du même article qui prévoyait initialement que *« la commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne »*. Par conséquent, la décision de publication d'une sanction relèverait du pouvoir discrétionnaire de la Commission des sanctions et n'aurait donc pas à être motivée. D'autres à l'instar du Professeur Nicole DECOOPMAN, estimaient *a contrario* que la publication d'une sanction nominative portait nécessairement atteinte à l'honorabilité de la personne sanctionnée[1167]. Cette atteinte étant d'autant plus importante dans un milieu restreint tel que celui du secteur financier, elle justifierait donc un meilleur encadrement de la décision de publication et *a fortiori* sa motivation. Il revenait ainsi au Conseil d'État de se prononcer sur la qualification juridique de la décision de publication.

350. L'affaire *Société Bourse direct SA* permit au juge administratif de préciser le régime applicable à la décision de publication d'une sanction nominative par la Commission des sanctions de l'AMF. En l'espèce, cette dernière, par une décision du 5 octobre 2006, avait infligé une sanction pécuniaire à la société *Bourse Direct SA*. De

---

[1165] Voir par exemple, CE, avis, 21 janvier 2021, n° 442788 ; *JCP A*, 2021, 2084, concl. F. DIEU ; *DA*., 2021, alerte 58, obs. A. COURREGES.

[1166] En ce sens, T. BONNEAU, « Sanction disciplinaire. Suspension », *Dr. Sociétés,* 2006*,* n°10, comm. 150 ; H. de VAUPLANE, J.-J. DAIGRE, « obs. sous CE, ord. réf., 22 septembre 2005 », *Banque et droit* 2005, p. 56.

[1167] En ce sens, N. DECOOPMAN, « Référé-suspension et publication des décisions de sanctions », *BJB,* 2006, n° 02, p. 206.

surcroît et surtout, la Commission des sanctions avait également décidé de publier cette sanction au Bulletin des annonces légales obligatoires, sur le site internet de l'AMF ainsi que dans la revue de celle-ci. Seule la décision de publication fut attaquée par la société requérante qui ne contestait pas la sanction pécuniaire en elle-même. La Haute juridiction administrative fut d'abord saisie en référé par la société requérante qui demandait la suspension l'exécution de la décision, par laquelle la Commission des sanctions de l'AMF avait ordonné la publication de la sanction pécuniaire. Bien que les conditions du référé suspension ne furent pas satisfaites, le Conseil d'État admit toutefois que *« dans certaines circonstances particulières, la publication d'une décision de sanction cause à la personne sanctionnée un préjudice d'une telle gravité qu'il pourrait y avoir urgence à suspendre cette publication jusqu'à ce que le juge se soit prononcé au fond »*[1168]. La décision au fond confirma ensuite la prise en compte de la gravité de la décision de publication d'une sanction par le juge administratif. Dans l'arrêt du 9 novembre 2007[1169], le Conseil d'État considéra alors que la décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique une sanction constitue une *« sanction complémentaire »*[1170] distincte de la sanction pécuniaire prononcée. Cette qualification juridique est notamment justifiée par le fait qu'au-delà de sa portée punitive, la publication participe avec la sanction infligée, au bon fonctionnement du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants. Néanmoins, les effets de la qualification de sanction complémentaire quant à la motivation, demeurent limités. Le juge administratif estimant que la décision de publication, en tant que sanction complémentaire, *« n'a pas à faire l'objet d'une motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale »*[1171]. Le Conseil d'État réitère la solution retenue un an plus tôt pour la Commission de contrôle des assurances[1172] et la confirmera à plusieurs reprises pour l'AMF[1173].

[1168] CE, ord. réf., 14 décembre 2006, *Société Bourse direct SA*, n° 298912 ; *AJDA*, 2007, p. 550.

[1169] CE, 9 novembre 2007, *Société Bourse direct SA*, n° 298911 ; *BJB,* 2008, n°1, p. 42, concl. M. GUYOMAR ; *JCP E,* 2008, 1345, chron. B. DONDERO (dir.), M. GALLAND.

[1170] CE, 9 novembre 2007, *Société Bourse direct SA*, préc.

[1171] *Ibid.*

[1172] CE, Sect., 17 novembre 2006, *Société CNP Assurances*, n° 276926, Rec., p. 473 ; *RGDA*, 2007, p. 379, note BIGOT.

[1173] Par exemple, CE, 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures*, n° 299203, Rec., p. 189 ; *RFDA,* 2008, p. 699, concl. M. GUYOMAR ; *RSC,* 2009, p. 120, note F. STASIAK ; *Dr. Sociétés*, 2008, comm. 257, note T. BONNEAU ; *RDBF,* 2008, comm. 154, note A.-C. MULLER ; *JCP G,* 2008, doctr. 191, chron.

351. Comme nous l'avons exposé, le Conseil d'État estime que la motivation de la sanction infligée comprend également celle de la décision de publication en tant que sanction complémentaire. Autrement dit, la motivation de la sanction principale éclairerait *de facto* la sanction complémentaire. Néanmoins, on conçoit difficilement comment une motivation globale permettrait d'expliquer les motifs pour lesquels la Commission des sanctions de l'AMF décide de rendre publique une sanction. Étant précisé que les motifs constituent les raisons de fait ou de droit ayant conduit à l'acte administratif, tandis que la motivation est *« l'expression formelle des motifs de l'acte »*[1174]. *« De deux choses l'une : soit le dispositif répressif n'est pas divisible et la motivation peut dès lors être appréciée de manière globale, soit sanction principale et sanction complémentaire sont distinctes et la seconde ne saurait être motivée par référence à la première »*[1175]. La solution retenue par le juge administratif est révélatrice de la volonté de celui-ci de respecter strictement le champ d'application de l'obligation de motivation défini par le législateur[1176]. Nonobstant le silence de la loi quant à l'obligation de motivation des sanctions complémentaires, la Haute juridiction administrative refuse de renforcer cette obligation pour les décisions de publication. Bien qu'elle leur soit théoriquement applicable, l'obligation de motivation s'avère en pratique dénuée de toute substance pour les décisions de publication.

352. Au regard de l'*« atteinte irréversible à l'honneur et à la réputation »*[1177] de la personne sanctionnée qu'elle est susceptible de causer, la décision de publication d'une sanction nominative devrait faire l'objet d'une motivation spécifique. Et ce d'autant que désormais au regard des dispositions législatives en vigueur et de la pratique de la Commission des sanctions[1178], la publication est devenue le principe et l'anonymisation,

---

P. PLESSIX ; *JCP E*, 2009, 1618, note Y. PACLOT ; CE, 28 novembre 2014, *Société Arkeon Finance*, n° 362868, Rec., p. 509 ; CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance et a.*, n° 387581 ; concl. X. de LESQUEN ; *Dr. Sociétés*, 2017, comm. 66, note R. VABRES.

[1174] S. CAUDAL, « Rapport introductif », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, *op. cit.*, p. 3.

[1175] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, 9 novembre 2007, Société Bourse direct SA, n° 298911 », *BJB,* 2008, n° 1, p. 42.

[1176] Voir également en ce sens, M. MORALES, « La constitutionnalisation de la procédure administrative non contentieuse », *RFDA,* 2021 p. 1077.

[1177] R. VABRES, « Procédure de sanction. Note sur CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance et a.*, n° 387581 », *Dr. Société 2017*, comm. 66.

[1178] La dernière décision anonymisée de la Commission des sanctions, remonte au 2 mars 2021. Voir : https://www.amf-france.org/fr/sanction-transaction/Decisions-de-la-commission-des-sanctions. Le Professeur Nicole DECOOPMAN relevait déjà en 2006 que *« la grande majorité »* des décisions publiées

l'exception. En effet, le nouvel article L. 621-15, V du CMF dispose que *« la décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne »*. La Commission des sanctions peut toutefois décider de reporter la publication d'une décision ou de publier cette dernière sous une forme anonymisée ou de ne pas la publier dans deux cas. *« Lorsque la publication de la décision est susceptible de causer à la personne en cause un préjudice grave et disproportionné […] ou serait de nature à perturber gravement la stabilité du système financier, de même que le déroulement d'une enquête ou d'un contrôle en cours »*. Cependant, dans la mesure où elle n'est pas soumise à une motivation spécifique, la contestation de la décision de publication d'une sanction a peu de chances d'aboutir[1179]. Il serait ainsi souhaitable que le Conseil d'État revienne sur sa jurisprudence et renforce le champ d'application de l'obligation de motivation tout comme le contenu de cette obligation pour l'AMF.

B. Le contenu succinct de l'obligation de motivation pour les sanctions de l'AMF

353. La motivation, selon les dispositions de l'article L. 211-5 du CRPA, qui s'appliquent en outre à la Commission des sanctions de l'AMF, *« doit être écrite et comporter l'énoncé des considérations de droit et de fait qui constituent le fondement de la décision »*. Toutefois, la concision du texte législatif ne permet pas de saisir toute l'importance de la motivation en droit administratif. D'une part, comme l'explique le Professeur Pascale IDOUX, *« motiver un acte administratif ne consiste pas seulement à le justifier par des raisons de fait et de droit, mais aussi et surtout à donner une publicité à ces motifs »*[1180]. D'autre part, la motivation des actes administratifs revêt des enjeux qui vont au-delà de la garantie de la légalité externe de l'acte. La motivation affecte non seulement la qualité de la décision administrative concernée mais aussi la qualité de la

par la Commission des sanctions est nominative (N. DECOOPMAN, « Référé-suspension et publication des décisions de sanctions », *op. cit.*).

[1179] À notre connaissance, le Conseil d'État n'a jamais jugé irrégulière une décision de publication d'une sanction nominative par la Commission des sanctions de l'AMF pour défaut de motivation.

[1180] P. IDOUX, « La motivation des actes administratifs », *RLDC,* 2012, n° 89, p. 94. Voir également, P. IDOUX, « La motivation des sanctions par les autorités administratives indépendantes », *in* C. CHAINAIS, D. FENOUILLET, G. GUERLIN Gaëtan (dir.), *Les sanctions en droit contemporain. Volume 2 : La motivation des sanctions prononcées en justice*, Dalloz, 2013, p. 187-205.

relation entre l'Administration et les administrés[1181]. *« La qualité de la décision administrative est en cause, dans la mesure où il est d'usage de souligner que l'obligation de motivation impose à l'Administration de préciser ses intentions et à justifier ses positions »*[1182]. De surcroît, *« la qualité de la relation entre l'Administration et le public est également en cause [puisque] la motivation contribue à la transparence administrative, aspiration indissociable de la modernisation de l'Administration depuis les années 1970 »*[1183]. Il est possible d'ajouter que la motivation influe également sur la qualité de la régulation de l'AMF ne serait-ce en ce qu'elle participe à démontrer que la Commission des sanctions *« est une instance de régulation soucieuse de l'assimilation et de la parfaite application des règles juridiques par les acteurs des marchés financiers »*[1184]. En tant que garant de la motivation des décisions de la Commission des sanctions, le juge administratif contribue donc également à la qualité ou si l'on préfère à la clarté de la régulation des marchés financiers.

354. Selon Raymond ODENT, il revient au juge administratif de s'assurer qu'un *« formalisme tatillon n'entrave pas le fonctionnement normal des services publics et ne nuise pas à leur efficacité »*[1185]. Autrement dit, le juge administratif doit garantir un équilibre entre l'efficacité de l'action administrative, ici de la régulation des marchés financiers, et la protection des droits des personnes sanctionnées. Pour ce faire, la motivation des actes administratifs est appréciée *in concreto* par le juge administratif[1186]. De manière générale, l'énoncé des considérations de droit et de fait implique que la motivation d'un acte administratif *« soit précise et circonstanciée. Négativement, cela*

[1181] En ce sens, P. IDOUX, *op. cit.*

[1182] *Ibid.*

[1183] *Ibid.* Sur ce point, voir également, J.-L. AUTIN, « La motivation des actes administratifs unilatéraux, entre tradition nationale et évolution des droits européens », *RFAP,* 2011/1, n° 137-138, p. 85-99 ; I. PAPADAMAKI, « L'obligation de motivation en droit administratif français sous l'influence du droit de l'Union européenne », *RDP,* 2017, p. 1245.

[1184] B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière,* IRJS Editions 2017, p. 298.

[1185] R. ODENT, « La procédure d'élaboration des actes administratifs en droit français », *in Rapport au colloque des Conseils d'État français et italien*, Paris 12-14 décembre 1966, p. 90.

[1186] Pour des illustrations, voir notamment, D. CHABANOL, B. BONNET, *La pratique du contentieux administratif*, LexisNexis, 13e éd., 2020, p. 393-396.

signifie que ne serait pas considérée comme suffisante une motivation stéréotypée »[1187]. Toutefois, l'analyse du contentieux administratif de la régulation financière révèle que l'obligation de motivation s'avère en réalité peu contraignante pour la Commission des sanctions. Plusieurs décisions en témoignent.

355. Dans bien des cas, le Conseil d'État se contente d'affirmer de manière laconique que la décision de la Commission des sanctions de l'AMF est suffisamment motivée sans expliciter en quoi celle-ci comporte l'énoncé des considérations de droit et de fait sur lesquelles elle se fonde[1188]. Certes, la Haute juridiction administrative relève parfois que la Commission des sanctions *« a exposé de façon précise et circonstanciée les éléments de droit et de fait »*[1189] qui l'ont conduit à prendre la sanction attaquée. Par conséquent, la Commission des sanctions doit indiquer non seulement les considérations de fait, soit les manquements commis mais également les textes applicables sur lesquels se fonde sa décision. Néanmoins, outre cette exigence minimale qui vaut pour l'ensemble des autorités administratives soumises à l'obligation de motivation[1190], le contenu de cette obligation s'avère limité. Par exemple, l'obligation de motivation *« n'impose pas qu'il soit répondu à l'intégralité des arguments invoqués devant la Commission »*[1191]. Le juge administratif autorise donc à celle-ci à réaliser *« une économie de motivation »*[1192]. En effet, selon la

[1187] P. GONOD, « Le contentieux de la motivation des actes administratifs unilatéraux », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, *op. cit.*, p. 96.

[1188] Par exemple, CE, 4 février 2005, *Société GSD Gestion*, n° 269001, Rec., p. 28 ; CE, 18 octobre 2006, *M. Dominique A*., n° 277332 ; *D.*, 2007., p. 2418, obs. B. LE BARS, S. THOMASSET-PIERRE ; CE, 22 mai 2012, *M. A*, n° 344589 ; *RTDF*, 2012, p. 123, obs. É. DEZEUZE ; CE, 2 juillet 2015, *M. A et M. B*, n° 366108 ; *RTD Com.* 2015, p. 717, obs. M. STORCK ; *RDBF,* 2015, p. 212, obs. Riassetto ; CE, 24 novembre 2021, *Société Prado Paradis Patrimoine*, n° 434011.

[1189] Par exemple, CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance et a.*, n° 387581 ; *RSC*, 2018, p. 487, obs. J.-M. BRIGANT ; *Dr. Sociétés*, 2017, comm. 66, note R. VABRES ; CE, 19 mai 2017, *Société Virtu Financial Europe Limited*, n° 396698, T. p. 481 ; *RDBF*, 2017, comm. 226, concl. L. DUTHEILLET de LAMOTHE ; *RDBF*, 2017, note P. PAILLER ; *BJB*, 2017, n° 5, p. 332, note F. BARRIÈRE.

[1190] En ce sens, D. CHABANOL, B. BONNET, *La pratique du contentieux administratif*, *op. cit.*, p. 393.

[1191] Par exemple, CE, 16 janvier 2008, *M. A*, n° 300741, T. p. 481 ; *RSC,* 2018, p. 492, obs. J.-M. Brigant ; *BJB*, 2017, p. 322, note BARRIERE ; *RDBF*, 2017, 226, obs. P. PAILLER ; CE, 11 février 2011, *Société Générale*, n° 316508, Rec., p. 39 ; *BJB*, 2011, n° 6, p. 368, note I. RIASSETTO ; CE, 2 juillet 2015, *Société Exane*, n° 360933 ; CE, 30 décembre 2021, *M. A*, n° 437950 ; *RDBF*, 2022, 66, obs. M. STORCK.

[1192] Pour reprendre l'expression utilisée par le Professeur Camille BROYELLE pour qualifier la technique de l'économie des moyens utilisée par le juge administratif. Voir C. BROYELLE, *Contentieux administratif*, LGDJ, 11e éd., 2023, p. 297. Étant précisé que cette technique consiste pour ce dernier à s'abstenir de répondre à l'ensemble des moyens soulevés dans le cadre du débat contentieux. Pour une étude récente de l'économie

Haute juridiction, il n'existe aucun texte ni principe qui impose à la Commission, laquelle n'est pas une juridiction au regard du droit interne, d'analyser *« expressément dans ses visas ou dans ses motifs, l'ensemble des arguments présentés en défense »*[1193]. Par exemple, le Conseil d'État admet également que la Commission des sanctions puisse se fonder sur des circonstances de fait ne figurant pas dans la notification des griefs, dès lors que celles-ci se rattachent aux griefs régulièrement notifiés[1194]. *« En d'autres termes, la notification de griefs ne doit pas nécessairement articuler tous les détails factuels du manquement poursuivi, dès lors qu'elle décrit avec suffisamment de relief la nature, les contours matériels et le fondement juridique des agissements critiqués »*[1195]. Là encore, l'obligation de motivation imposée à la Commission s'avère minimale. Par conséquent, le contentieux administratif de la régulation financière suit la tendance observée pour le droit administratif en général. Comme le relève le Professeur Hélène PAULIAT, tant les textes que la jurisprudence révèlent que *« le respect de formalités ou de formes particulières […] tend à mettre l'accent sur l'efficacité de l'action administrative et du contentieux au détriment d'une protection renforcée des droits des administrés »*[1196]. Il n'est ainsi guère étonnant que le Conseil d'État n'ait pour l'heure, à notre connaissance, annulé aucune décision de la Commission pour défaut de motivation[1197].

356. Le contenu limité de l'obligation de motivation dans la jurisprudence administrative s'avère d'autant plus critiquable au regard d'un arrêt remarqué de la Cour

---

de moyens dans la jurisprudence administrative, voir P.-Y. SAGNIER, *Le juge administratif et l'économie des moyens*, LGDJ, 2022, 656 p.

[1193] CE, 20 mars 2013, *Tournier*, n° 356476, Rec., p. 455 ; *RDBF*, 2013, n° 6, comm. 212, note A.-C. MULLER ; *Dr. Sociétés*, 2013, comm. 185, note S. TORCK ; *BJB*, 2013, n°9, note J.-P. PONS-HENRY ; *RSC*, 2014, p.85, note J.-M. BRIGANT.

[1194] Voir par exemple, CE, 2 décembre 2015, *Société Bourse Direct*, n° 386090 ; CE, 19 juillet 2017, *Société Bryan A and co Limited et a.*, n° 397990 ; concl. X. de LESQUEN ; *BJB*, 2017, n° 05, p. 315, note É. DEZEUZE ; *RDBF*, n° 5, 2017, étude 25, note D. de la BURGADE ; *RDBF* n° 6, 2017, étude 28, note E. ROGEY. Le juge judiciaire retient la même solution, voir notamment Cass. com., 27 avril 2011, n° 10-12.125.

[1195] E. DEZEUZE, « Une application par le Conseil d'État du principe "Pas de sanction sans grief notifié" », *BJB,* 2017, n° 5, p. 315.

[1196] H. PAULIAT, « Le formalisme des décisions administratives », *JCP A,* 2020, 2162.

[1197] D'autant que de manière générale, comme le relève Marie CRESPY de CONINCK, *« la jurisprudence offre peu d'exemples d'annulation en raison du défaut de motivation »* (M. CRESPY de CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz 2017, p. 466).

d'appel de Paris rendu le 19 décembre 2019[1198]. En l'espèce, la Commission des sanctions de l'AMF avait infligé une sanction pécuniaire à une personne physique ayant commis des manipulations de cours. Pour ce faire, la Commission s'était fondée sur la situation financière du requérant. La Cour d'appel considéra alors que la motivation de la sanction attaquée qui se borne à l'examen de la situation financière du requérant *« sans aucune appréciation de la gravité des manquements retenus contre lui, ne satisfait pas aux exigences de motivation du prononcé d'une sanction qui a le caractère d'une punition »*[1199]. En effet, l'ancien article L. 621-15, III, c)[1200] du CMF fixait une liste de critères, dont la situation financière de la personne en cause et la gravité des manquements commis, que la Commission devait prendre en compte pour la fixation de la sanction. Aussi selon le juge judiciaire, la Commission aurait dû également apprécier *« la gravité des faits résultant des circonstances dans lesquelles les manquements ont été commis, de la qualité ou compétence de leur auteur en matière d'opérations de bourse »*[1201]. Dans la motivation de sa décision, la Commission s'était bornée à apprécier *in abstracto* la gravité du manquement de manipulation de cours. Seule la gravité intrinsèque de ce manquement au regard de l'atteinte *« à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché »*[1202] était évoquée. Or, afin que l'exigence d'individualisation de la sanction soit satisfaite, *« une appréciation in concreto des circonstances de la commission des manquements »*[1203] aurait dû apparaître dans la décision de sanction attaquée. La Cour d'appel fit alors droit au grief tiré de l'insuffisance de motivation. Elle conclut à l'annulation de la sanction pécuniaire et, en vertu de l'effet dévolutif du recours, statua à nouveau. Bien qu'elle prononçât la même sanction, la Cour l'assortit d'une *« motivation enrichie »*[1204]. Le juge judiciaire prit soin de préciser que la nouvelle sanction pécuniaire

[1198] CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/00495 ; *RTD Com.,* 2020, p. 400, note N. RONTCHEVSKY ; *BJB,* 2020, n° 2, p. 8, note F. BARRIÈRE.

[1199] CA Paris, 19 décembre 2019, préc., § 58.

[1200] Ces critères figurent désormais à l'article L. 621-15, III ter du même Code. La *« gravité et de la durée du manquement »* ainsi que les *« situation et capacité financières de la personne en cause »* sont toujours à prendre en compte pour la détermination de la sanction.

[1201] CA Paris, 19 décembre 2019, préc. § 59.

[1202] *Ibid.*

[1203] *Ibid.*

[1204] M. NICOLAS-GRÉCIANO, « Le droit à la motivation et à la publicité des décisions en matière bancaire et financière », *in* A. MAYMONT, M. NICOLAS-GRÉCIANO (dir.), *Le droit bancaire et financier à l'épreuve de la procédure*, Institut Francophone pour la Justice et la Démocratie, 2022, p. 164.

se fonde non seulement sur les revenus et le patrimoine du requérant mais également sur *« la gravité des manquements, qui ont été commis à trois reprises, par un investisseur aguerri et en vertu d'un mode opératoire élaboré »*[1205]. Par conséquent, *« cette motivation peut être qualifiée de développée en ce qu'elle contient la caractérisation du comportement et l'individualisation de la sanction »*[1206].

357. Le renforcement de la motivation d'une sanction administrative à caractère punitif par le juge judiciaire, a été accueilli favorablement par ses commentateurs et mérite d'être approuvé. Comme nous l'avons exposé, en matière d'abus de marché, le principe *non bis in idem* a contraint le législateur à mettre fin au cumul des sanctions administrative et pénale au profit de la procédure dite « d'aiguillage »[1207]. En l'espèce, les abus de marché en cause, soit les manquements de cours ne peuvent donc faire l'objet que d'une sanction administrative au détriment de la peine pénale. *« Or, dans un procès pénal ou un contentieux pour manquement administratif, dont le but est le prononcé d'une peine le cas échéant, la sanction ne peut pas être appliquée de manière impersonnelle ou appréhendée de manière abstraite. Il convient de personnaliser la peine en prenant en compte en particulier la gravité du manquement et le comportement de son auteur »*[1208]. Le Conseil d'État gagnerait ainsi à s'inspirer de la jurisprudence judiciaire en exigeant que la Commission des sanctions explicite davantage sa motivation lorsqu'elle sanctionne un abus de marché. Le *« reflet »*[1209] de l'acte contribue aussi bien que le fond à la protection des droits des personnes mises en cause. À cet égard, le principe d'impartialité constitue une illustration topique de l'importance des apparences.

[1205] CA Paris, 19 décembre 2019, *op. cit.*, § 64.

[1206] M. NICOLAS-GRÉCIANO, « Le droit à la motivation et à la publicité des décisions en matière bancaire et financière », *ibid.*

[1207] Sur la procédure d'aiguillage, voir *supra* n° 132.

[1208] F. BARRIÈRE, « La nécessaire motivation de la sanction d'un abus de marché », *BJB,* 2020, n° 2, p. 8.

[1209] En référence à l'expression utilisée par le Professeur Pascale GONOD. Voir, P. GONOD, « Le contentieux de la motivation des actes administratifs unilatéraux », *op. cit.*, p. 97.

§ 2 : L'application stricte du principe d'impartialité

358. Qualifiée d' *« élément consubstantiel à toute notion de justice »*[1210] ou encore d' *« essence du jugement »*[1211], l'impartialité a longtemps été associée essentiellement au juge. À cet égard, *« si la doctrine s'est, de longue date, attachée à l'impartialité du juge et notamment du juge administratif, il n'en a pas été de même de l'action de l'Administration »*[1212]. Or, il est désormais acquis que l'admnistration et les autorités administratives indépendantes telles l'AMF, sont soumises au principe d'impartialité[1213]. L'impartialité est l'une des qualités fondamentales attendues de la part d'une autorité de régulation du droit et participe grandement à asseoir l'autorité de cette dernière[1214]. S'inspirant de l'interprétation extensive de l'article 6 de la CEDH par le juge européen, le Conseil d'État considère également que l'exigence d'impartialité doit être respectée à partir de la phase de sanction devant l'AMF. Aussi bien la Cour européenne que le juge administratif estiment que l'impartialité d'une juridiction ou d'une autorité administrative telle l'AMF, plus précisément la Commission des sanctions qui en fait partie, est à la fois subjective (A) et objective (B)[1215].

[1210] « Impartialité », *in* L. CADIET (dir.), *Dictionnaire de la justice*, *op. cit.*, p. 607-610.

[1211] E. JEULAND, *Droit processuel général, op. cit.,* p. 360.

[1212] G. ECKERT, « Préface » *in* L. de FOURNOUX, *Le principe d'impartialité de l'Administration*, LGDJ, 2020, IX.

[1213] Pour une étude d'ensemble, voir L. de FOURNOUX, *Le principe d'impartialité de l'Administration, op. cit.*

[1214] En ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, « Les qualités du régulateur face aux exigences du droit », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Vol. 1, Dalloz, 2004, p. 128-131.

[1215] En ce sens, F. SUDRE et *al.*, *Droit européen et international des droits de l'homme*, *op. cit.*, p. 618. Sur la distinction entre l'impartialité subjective et l'impartialité objective, voir également, E. JEULAND, *Droit processuel général*, *op. cit.*, p. 321 et s. ; L. CADIET, J. NORMAND, S. AMRANI-MEKKI, *Théorie générale du procès*, PUF, 3e éd., 2020, p. 602 et s.. Pour une critique de cette distinction, voir notamment, J.-P. RELMY, « Impartialité et autorité des marchés financiers : de l'impartialité personnelle à la partialité structurelle ? », *RTD Com.,* 2010, p. 29.

A. L'appréciation de l'impartialité subjective de la Commission des sanctions de l'AMF par le juge administratif

359. L'impartialité subjective renvoie à la situation classique où un membre de la Commission des sanctions de l'AMF ne doit avoir aucun parti pris ou préjugés dans l'affaire en cause. *« L'existence d'un préjugé favorable renvoie aux hypothèses où la personne est susceptible d'avoir un intérêt personnel à l'affaire ; l'existence d'un préjugé défavorable à celles où elle éprouve une animosité personnelle à l'égard du destinataire de l'acte »*[1216]. Tel est le cas lorsqu'un membre de la Commission des sanctions appartient au comité exécutif d'un groupe bancaire dont l'une de ses filiales était en litige avec la société sanctionnée dans la mesure où ce litige avait été porté à la connaissance dudit comité exécutif et d'un autre membre de celui-ci[1217]. Le Conseil d'État en déduisit que ces circonstances étaient *« de nature à susciter un doute quant à l'impartialité »*[1218] du membre de la Commission. *« L'apparence d'une partialité subjective »*[1219] suffit dès lors à entraîner la violation du principe d'impartialité et partant l'annulation de la sanction prononcée. Ce souci de garantir aussi bien la réalité que l'apparence du principe d'impartialité explique en outre pourquoi celui-ci s'applique également au rapporteur de la procédure de sanction de l'AMF. Désigné parmi les membres de la Commission des sanctions, le rapporteur est chargé de l'instruction du dossier de sanction. Dans quatre arrêts du 26 juillet 2007[1220], le juge administratif considéra que la partialité subjective du rapporteur de la Commission était établie dans la mesure où ce dernier avait exercé des fonctions d'administrateur et de conseiller du président d'une société concurrente des sociétés sanctionnées. Bien que ne

[1216] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, 30 mai 2007, Société Europe Finance et Industrie, n° 293408 », *BJB*, 2007, n° 3, p. 371.

[1217] CE, 30 mai 2007, *Société Europe Finance et Industrie*, n° 293408 ; concl. M. GUYOMAR, *BJB,* 2007, n° 3, p. 371 ; *RDBF,* 2007, comm. 238, note D. BOMPOINT ; *Dr. Sociétés,* 2008, comm. 16, T. BONNEAU.

[1218] CE, 30 mai 2007, *Société Europe Finance et Industrie*, préc.

[1219] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, 30 mai 2007, Société Europe Finance et Industrie, n° 293408 », *op. cit.*

[1220] CE, 26 juillet 2007*, Société Global Equities,* n° 293627, 293908, 293626, 293624 ; concl. M. GUYOMAR, *BJB,* 2007, n° 5, p. 645 ; *JCP E,* 2007, 2224 note Y. PACLOT ; *RTD Com.,* 2007, p. 803, N. RONTCHEVSKY.

participant pas au délibéré[1221], le rapporteur n'en demeure pas moins un membre de la Commission des sanctions et doit donc à ce titre être astreint aux mêmes règles déontologiques[1222]. L'importance du rôle du rapporteur dans le déroulement de la procédure de sanction le justifie d'autant plus[1223].

360. Ces décisions ont ainsi mis en lumière les difficultés générées par la composition de la Commission des sanctions au regard du principe d'impartialité. En effet, cette Commission est notamment composée en partie de professionnels du secteur financier qui sont dès lors susceptibles d'avoir des liens suffisamment étroits avec les personnes ou sociétés mises en cause. Or, comme l'explique l'ancien président de la Commission Daniel LABETOULLE, la présence de ces professionnels *« est essentielle pour apporter dans les délibérés la connaissance concrète et l'expérience des pratiques et des situations »*[1224]. Si la jurisprudence administrative avait semblé remettre en cause la composition de la Commission des sanctions, elle a au contraire contribué à la mise en place d'une procédure de récusation. Désormais codifiée à l'article L. 621-15, III quater du CMF, celle-ci prévoit que *« la récusation d'un membre de la commission des sanctions est prononcée à la demande de la personne mise en cause s'il existe une raison sérieuse de mettre en doute l'impartialité de ce membre »*. Cette procédure permet de garantir plus efficacement l'impartialité subjective des membres de cette Commission[1225]. L'absence d'annulation par le Conseil d'État, de décision ultérieure de la Commission pour partialité subjective, en témoigne.

[1221] En vertu de l'article L. 621-15, IV du CMF qui prévoit que *« la commission des sanctions statue par décision motivée, hors la présence du rapporteur ».*

[1222] En ce sens, Y. PACLOT, « La méconnaissance du principe d'impartialité par la Commission des sanctions de l'AMF », *JCP E*, 2007, 2224.

[1223] En ce sens, M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, 26 juillet 2007, n° 293627, 293908, 293626, 293624 », *BJB,* 2007, n° 5, p. 645.

[1224] D. LABETOULLE, « La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers : un témoignage », *Droit et société,* 2016, n° 93, p. 337.

[1225] Cette procédure de récusation a été instituée par la loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans les domaines économique et financier et le décret n° 2008-293 du 2 septembre 2008 relatif à la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers

B. L'appréciation de l'impartialité objective de la Commission des sanctions de l'AMF par le juge administratif

361. L'impartialité objective tient aux fonctions exercées par les membres de la Commission des sanctions. Dans ce cas, on ne s'intéresse plus à ce qu'a pu penser le membre en cause, *« l'on suppose qu'une situation le conduit objectivement à être partial. Il existe une apparence de partialité qui suffit à condamner la situation »*[1226]. C'est *« au nom de l'impartialité objective »*[1227], que le mode d'organisation de la répression des infractions financières a été modifié en profondeur. À l'origine, l'ancienne COB *« était dotée d'un organe unique à compétence générale, le Collège. […] Le même organe était en effet chargé des enquêtes, de décider les poursuites, d'instruire l'affaire et de prononcer les sanctions, ce qui était peu compatible avec les principes processuels fondamentaux de la Convention européenne des droits de l'homme »*[1228]. Afin *« de mettre à l'abri de toute critique »*[1229] le pouvoir de sanction de l'AMF, le législateur décida de procéder à une séparation organique de la poursuite et de la sanction au sein de cette autorité. Les fonctions de poursuite et de sanction étant confiées à deux organes indépendants, que sont respectivement le Collège de l'AMF et la Commission des sanctions.

362. Cette séparation organique qui s'avère plus respectueuse de l'impartialité objective, ne manque toutefois pas de soulever certaines interrogations. En témoigne l'arrêt *Genet c/ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie* du 18 février 2011[1230]. Dans cette affaire, le requérant soutenait, en outre, que la sanction qui lui avait été infligée était irrégulière du fait de la violation du principe d'impartialité. D'une part, le requérant prétendait que la notification des griefs établie par le Collège de l'AMF, puis transmise à la Commission des sanctions[1231], constituait un pré-jugement de l'affaire. Le Conseil d'État écarta ce moyen au motif que *« la notification des griefs émane d'un organe distinct de la*

[1226] E. JEULAND, *Droit processuel général, op. cit.,* p. 363.

[1227] F. BRUNET, « De la procédure au procès : le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes », *RFDA,* 2013, p. 113.

[1228] J.-J. DAIGRE, « La création de l'autorité des marchés financiers », *Rev. Sociétés,* 2003, p. 823.

[1229] *Ibid.*

[1230] CE, 18 février 2011, *Genet c/ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie*, n° 316854 ; *BJB,* 2011, n° 6, p. 356, note J. LASSERRE-CAPDEVILLE.

[1231] L'article L. 621-15, I du CMF prévoit qu'après l'avoir notifiée aux personnes concernées, le Collège *« transmet la notification des griefs à la commission des sanctions »*.

commission des sanctions. [Dès lors], il ne saurait utilement être soutenu, à l'appui d'une demande d'annulation de la décision de sanction prise par cette dernière, qu'en tenant pour établis les faits dont elle faisait état et en prenant parti sur leur qualification, cette notification aurait constitué un pré-jugement de l'affaire entachant la décision de sanction de méconnaissance du principe d'impartialité »[1232]. En d'autres termes, le juge administratif estime qu'une notification des griefs du Collège qui prend explicitement parti sur les faits reprochés n'a aucune incidence sur l'appréciation ultérieure de la Commission. L'étanchéité de la séparation entre ces deux organes garantissant leur indépendance respective. Aussi, *« lorsqu'elle existe, une telle séparation entre la poursuite et la sanction autorise logiquement une plus grande mansuétude du juge quant à la teneur de la notification des griefs, qui formalise la mise en cause »*[1233]. D'autre part, le requérant soutenait également que le principe d'impartialité avait été méconnu en raison de la présence d'un membre de la Commission des sanctions. Non seulement, ce dernier était dans la formation de la Commission qui prononça la sanction attaquée, mais il avait également été rapporteur des années auparavant dans une autre une affaire où ce même requérant été mis en cause. Se posait donc la question de savoir si le fait qu'une personne ait été rapporteur, puis quelques années plus tard membre de la formation de la Commission des sanctions alors même que le mis en cause était le même, méconnaissait le principe d'impartialité. Le juge administratif y répondit par la négative car les *« deux procédures portaient sur des faits distincts »*[1234]. *« On peut déduire de ce considérant que si les faits avaient été les mêmes, l'atteinte aurait dû être relevée »*[1235].

363. Contrairement à son versant subjectif, l'appréciation de l'impartialité objective par le juge administratif n'a entraîné ni annulation de décision ni réforme majeure pour l'AMF. La séparation organique de la poursuite et de la sanction au sein de l'AMF est à chaque fois jugée suffisante par le Conseil d'État pour garantir l'impartialité objective de la Commission des sanctions et ce même en apparence. C'est pourquoi ni les observations produites par le Président de l'AMF à la demande du rapporteur de la Commission, ni

[1232] CE, 18 février 2011, *Genet c/ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie*, préc.

[1233] F. BRUNET, « De la procédure au procès : le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*

[1234] CE, 18 février 2011, *Genet c/ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie*, préc.

[1235] J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « L'Autorité des marchés financiers et le principe d'impartialité : nouvelles précisions », *BJB,* 2011, n° 6, p. 356.

l'assistance des services de l'AMF placés sous l'autorité du secrétaire général, à la Commission, ne remettent en cause l'impartialité objective de celle-ci[1236]. La Cour européenne confirma la jurisprudence administrative sur ces points et valida, par là même, le pouvoir répressif de la Commission des sanctions au regard de la Convention[1237].

364. En tout état de cause, impartialité subjective et impartialité objective se rejoignent sur deux points essentiels dans la jurisprudence administrative. D'une part, dans les deux cas, le juge administratif apprécie *in concreto* l'exigence d'impartialité. En effet, *« il ne saurait y avoir de règle générale en la matière. Tout est affaire d'espèce et les solutions retenues, si elles doivent guider les autorités compétentes pour l'avenir, n'ont pas valeur de précédent »*[1238]. D'autre part, *« au-delà des circonstances particulières de l'espèce, les personnes qui délibèrent doivent offrir des garanties suffisantes pour exclure tout doute légitime. C'est, une fois encore, la théorie des apparences qui est en jeu »*[1239].

[1236] CE, 18 février 2011, *Banque d'Orsay et a.*, n° 322786, T., p. 788 ; *BJB*, 2011, n° 5, p. 315, note C. ARSOUZE. Cette décision fut par la suite confirmée par la Cour européenne. Voir Cour EDH, 1er septembre 2016, *X. et Y. c/ France*, n° 48158/11 ; *AJDA,* 2016, p. 1855, chron. P. IDOUX, S. NICINSKI ; *RSC*, 2017, p. 527, note. J.-M. BRIGANT ; *Rev. Sociétés,* 2017, p. 51, note P.-H. CONAC ; *BJB* 2016, n° 11, p. 461, note E. ROGEY ; *Dr. Sociétés*, 2016, comm. 212, note R. VABRES.

[1237] Cour EDH, 1er septembre 2016, *X. et Y. c/ France*, n° 48158/11, préc.

[1238] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, 26 juillet 2007, nos 293627, 293908, 293626, 293624 », *op. cit.*

[1239] *Ibid.*

Conclusion du chapitre

365. Au terme de ce chapitre, il apparaît que l'encadrement procédural de l'AMF dans la jurisprudence administrative témoigne de la difficulté à obtenir un équilibre entre l'efficacité de la régulation financière assurée par l'AMF et la protection des droits des personnes mises en cause. Durant la phase d'enquête, en raison du caractère non contradictoire de celle-ci, les droits de la défense se révèlent inapplicables. Nonobstant certaines évolutions textuelles, l'avancée du contradictoire demeure relative. De la même façon, l'affirmation de la prise en compte des droits de la défense demeure théorique. Le Conseil d'État n'ayant jugé aucune enquête menée par l'AMF comme étant attentatoire aux droits de la défense du mis en cause. Certes, d'autres garanties s'appliquent également durant l'enquête, notamment celles découlant de l'article 8 de la Convention européenne et le droit de ne pas s'incriminer. Or, celui-ci comme le droit au respect du domicile issu de l'article 8 ne constituent pas, dans la jurisprudence administrative, des limites significatives au pouvoir d'enquête de l'AMF. *A contrario*, bien qu'elles doivent encore être précisées par les juges internes, les implications concrètes du droit au respect de la vie privée, au regard des données personnelles, seraient susceptibles d'encadrer de manière importante les investigations de l'AMF. Quant à la phase de sanction, deux garanties procédurales mettent particulièrement en lumière l'ambivalence qui caractérise le pouvoir répressif de l'AMF. Afin de préserver l'efficacité de son pouvoir de sanction, le Conseil d'État applique de manière souple l'obligation de motivation. La Commission des sanctions de l'AMF est dès lors soumise à une exigence minimale de formalisme pour exposer les motifs de ses décisions. À l'inverse, lorsqu'il s'assure du respect du principe d'impartialité de la Commission des sanctions, le juge administratif se soucie davantage de la protection des droits des personnes sanctionnées. L'impartialité tant subjective qu'objective est appréciée strictement par le Conseil d'État en raison de la prise en compte de la théorie des apparences dans la jurisprudence administrative. Dans les deux cas, au-delà d'une partialité avérée, une apparence de partialité faisant naître un doute chez la personne sanctionnée, se révèle suffisante pour entraîner l'annulation de la sanction litigieuse.

CONCLUSION TITRE I

366. L'apport du Conseil d'État au droit processuel de la régulation financière est révélateur d'une certaine réserve de la Haute juridiction, à faire progresser les garanties procédurales applicables à l'AMF et à l'ensemble des autorités de régulation. Contrairement au juge judiciaire, la juridiction administrative a d'abord été plus réticente à appliquer les exigences du procès équitable, issues de l'article 6 de la CEDH. Si désormais, ces exigences s'appliquent à l'AMF, certaines de ces décisions échappent au champ de la Convention, telles que les mesures de police. De même, l'AMF n'est pas tenue de respecter toutes les garanties de l'article 6 de la Convention, mais uniquement celles jugées indispensables au contradictoire, par le Conseil d'État.

367. La prudence du juge administratif à l'égard du procès équitable, rejaillit sur l'application générale des garanties procédures à l'AMF. Au stade de l'enquête, malgré certaines évolutions, le caractère non contradictoire de la procédure et l'inapplication des droits de la défense persistent. Les autres garanties applicables aux enquêtes et contrôles de l'AMF, telles que celles découlant de l'article 8 de la CEDH et le droit de ne pas s'incriminer, pourraient être davantage effectives. En ce qui concerne la phase de sanction, les implications du principe d'impartialité ont été étendues afin que l'impartialité aussi bien effective qu'apparente de l'AMF, soit garantie. Une telle extension serait également souhaitable pour l'exigence de motivation pour les décisions de sanction de l'AMF. Nonobstant ces quelques réserves, il n'en demeure pas moins que le Conseil d'État a enrichi de manière importante le droit processuel de la régulation financière et plus largement économique.

TITRE II

UN APPORT DÉTERMINANT AU DROIT SUBSTANTIEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE

368. Le droit substantiel, aussi qualifié de « droit matériel », a pu être présenté comme *« l'ensemble des normes juridiques de fond définissant les obligations et les droits des individus afin de régir leurs rapports dans un État de droit. En d'autres termes, le droit substantiel réunit toutes les règles de droit positif de fond »*[1240]. Au regard de cette large acception, se pose alors la question de savoir comment mettre en évidence l'apport du Conseil d'État au droit substantiel de la régulation financière. Dresser une liste de l'ensemble des règles de fond interprétées par le Conseil d'État, servirait certes à la connaissance générale de la matière à l'instar d'un manuel ou d'un traité, mais pas à la démarche de la présente étude.

369. Ainsi, afin de mettre en lumière l'apport du juge administratif, il convient de distinguer les règles appartenant au droit substantiel de la régulation financière, selon les destinataires principaux de la norme interprétée par le juge. Dans un cas, l'interprétation du droit substantiel par le Conseil d'État, aura principalement pour effet d'encadrer l'action de l'AMF. Dans l'autre, cette interprétation participera essentiellement à l'encadrement des professionnels des marchés. Il s'ensuit que l'apport du Conseil d'État au droit substantiel de la régulation financière aboutit à un encadrement dual de l'action de l'AMF (Chapitre 1) et à un encadrement strict des professionnels des marchés (Chapitre 2).

[1240] C. CHAPELLE, « Propos introductifs », *in* C. CHAPELLE, E. OLIVERO (dir.), T. GOUJON-BETHAN (coord.), *Droit substantiel et droit processuel : influences croisées*, Université Côte d'Azur, Revue Lexsociété, 2022, p. 3.

Chapitre 1

L'encadrement dual de l'action de l'AMF par la jurisprudence administrative

370. Afin de soumettre l'administration au droit, le juge administratif garantit classiquement le respect de deux principes, la légalité et la responsabilité. Plus précisément, le principe de légalité, qui constitue le moyen principal d'assujettissement de l'administration au droit, est complété par le principe de responsabilité. *« Tandis que le principe de légalité tend à prévenir les excès en posant un cadre aux agissements administratifs, la responsabilité cherche à réparer leurs éventuelles conséquences dommageables »*[1241]. En tant qu'autorité administrative, l'AMF est également soumise à ces mêmes principes. Dans la jurisprudence administrative, les décisions de l'AMF, essentiellement contrôlées au regard du principe de légalité, sont les sanctions prononcées par celle-ci. En conséquence, seules les décisions de sanction de l'AMF seront abordées. Par ailleurs, il ne sera pas ici question de la soumission de ces décisions à l'ensemble de la légalité, qui désigne au sens large l'ensemble des règles de droit auxquelles sont soumises les autorités publiques[1242]. En somme, dans la jurisprudence administrative, l'action de l'AMF est encadrée principalement par le respect de la légalité (Section 1) et subsidiairement par l'engagement potentiel de sa responsabilité (Section 2). Bien que ces deux principes puissent s'exprimer différemment à l'égard d'une autorité de régulation que de l'administration traditionnelle, « *l'esprit du droit administratif* »[1243] irrigue le contentieux de la régulation de financière.

[1241] B. SELLIER*, Droit administratif. L'action administrative*, Tome 2, Flammarion, 8e éd., 2021, p. 281.

[1242] En ce sens, voir notamment, A. VAN LANG, G. GONDOUIN, « Légalité (Principe de) », *in Dictionnaire de droit administratif*, Dalloz, 8e éd., 2021, p. 329. Selon les auteurs, la légalité, donc le respect *« est nécessaire à l'effectivité de l'État de droit […], désigne [au sens large] toute règle de droit : législateur et autorités administratives sont soumis aux règles de droit qui leur sont supérieures »*.

[1243] En référence à l'expression utilisée par B. PLESSIX, *Droit administratif général*, 4e éd., LexisNexis, 2022, p. 599 et s.

Section 1 : L'encadrement principal de l'action de l'AMF par le respect de la légalité

371. Le processus aboutissant à une sanction par l'AMF peut être scindé en deux étapes, d'une part la décision de prendre la sanction et d'autre part, son résultat, soit la sanction elle-même. Dans un premier temps, l'AMF prend la décision de sanctionner le mis en cause. Cette décision, est soumise au respect de certains principes de fond (§ 1). Aussi, dans un second temps, le résultat de cette décision, c'est-à-dire la sanction prononcée, se retrouve soumis à d'autres principes de fond (§ 2).

§ 1 : L'encadrement du prononcé de la sanction de l'AMF par les principes de fond

372. Parmi les sources des principes de fond qui encadrent le pouvoir répressif de l'AMF, l'article 8 de la Déclaration de 1789 constitue la source principale[1244]. Aux termes de cet article, il apparaît que *« la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires, et nul ne peut être puni qu'en vertu d'une loi établie et promulguée antérieurement au délit, et légalement appliquée ». « Sur le fondement de cette pierre angulaire du droit pénal »*[1245], le Conseil constitutionnel a décidé d'appliquer les principes du droit pénal à toute *« sanction ayant le caractère de punition »*[1246] telles que les sanctions administratives des autorités de régulation. Au sein de ces principes, il est possible de distinguer d'un côté les principes directeurs du droit pénal[1247] et de l'autre ceux liés à

[1244] En ce sens, M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives*, LGDJ, 2014, p. 63 et s.

[1245] D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, LGDJ, 12e éd., 2020, p. 739 et s.

[1246] CC, 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. 36 ; *RFDA,* 1989, p. 671, note B. GENEVOIS ; *GDCC*, Dalloz, 20e éd., 2022, n° 9, p. 132 et s. ; CC, 26 juillet 2019, n° 2019-798 QPC, *M. Windy B. [Compétence de l'agence française de lutte contre le dopage pour prononcer des sanctions disciplinaires à l'égard des personnes non licenciées]* ; JCP G, 2021, doctr. 333, chron. M. VERPEAUX, A. MACAYA ; *DA*, 2020, 2, chron., B. DELAUNAY, P. IDOUX, S. SAUNIER ; *Procédures,* 2020, chron. 1, chron. P. DEUMIER.

[1247] Sur ces principes, voir notamment, X. PIN, *Droit pénal général*, Dalloz, 14e éd., 2022, p. 25.

l'application de ce droit dans le temps. Les premiers, qui constituent l'ossature de l'encadrement du prononcé de la sanction de l'AMF, sont adaptés par le Conseil d'État (A). Les seconds, qui complètent cette ossature, sont appliqués de manière classique par le juge administratif (B).

A. L'adaptation des principes directeurs du droit pénal

373. Dans la jurisprudence administrative, il apparaît que deux principes directeurs du droit pénal sont adaptés à la régulation des marchés financiers. Le principe de légalité des délits et des peines d'une part (1), celui de personnalité des peines d'autre part (2).

1. L'adaptation du principe de légalité des délits et des peines à la régulation financière

374. Hérité de la Révolution française, le principe de la légalité des délits et des peines ou de légalité criminelle est souvent présenté au moyen de l'adage bien connu *« nullum crimen, nulla poena sine lege »*[1248]. Cet adage signifiant qu'il ne peut y avoir ni incrimination (*nullum crimen*), ni peine (*nullum poena*) sans texte légal (*sine lege*)[1249]. Traditionnellement, on considère que le principe de légalité criminelle comporte deux composantes, la légalité formelle d'une part, la légalité matérielle d'autre part[1250]. La légalité formelle, renvoyant à l'adage évoqué, implique que les incriminations soient prévues par la loi alors que la légalité matérielle impose en outre que celles-ci soient définies de manière claire et complète par un texte légal[1251]. En d'autres termes, *« si, par la première, la légalité est envisagée au prisme de ses sources, la seconde la ramène à son*

[1248] En ce sens, B. BOULOC, *Droit pénal général*, Dalloz, 27e éd., 2021, p. 105 et s.

[1249] Voir notamment, M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives, op. cit.,* p. 110 ; B. BOULOC, *Droit pénal général, op. cit.,* p. 105 ; X. PIN, *Droit pénal général, op. cit.,* p. 25 et s.

[1250] En ce sens notamment, F. RAKOTONDRAHASO, « L'application du principe constitutionnel de la légalité des délits et des peines aux sanctions administratives », *RDP,* 2014, p. 399 ; P. CONTE, « La distinction de la légalité formelle et de la légalité matérielle : ses dits et non-dits », *Dr. pénal,* 2020, étude 23.

[1251] En ce sens, F. RAKOTONDRAHSO, *op. cit.*

contenu, qui, pour que le principe soit respecté, devrait présenter certaines qualités (précision, clarté, etc.) »[1252].

375. Longtemps, il a pu être soutenu que le principe de légalité ne s'appliquait pas à la répression administrative puisque l'incrimination en dehors des textes était autorisée[1253]. Cette opinion n'a plus lieu d'être. Tant le Conseil constitutionnel[1254] que le Conseil d'État[1255] ont jugé que le principe de légalité des délits et des peines s'applique aux sanctions administratives. Si bien que *« comme en droit pénal, le principe de légalité criminelle commande l'existence d'un jus scriptum en droit répressif administratif »*[1256].

376. En droit pénal et en matière de sanction administrative, la légalité formelle est appréciée largement. Le juge administratif n'a pas manqué de le rappeler en jugeant que si la légalité formelle implique *« que les sanctions soient prévues et énumérées par un texte, […] toutefois - ainsi, d'ailleurs, qu'en matière pénale - ce texte n'a pas, dans tous les cas, à être une loi »*[1257]. La source de l'incrimination peut dès lors provenir d'un texte en dehors de la loi, tel un règlement, sous réserve toutefois d'une habilitation législative expresse. Cette appréciation souple du volet formel du principe de légalité criminelle avait été relevée très tôt par la doctrine[1258]. Aussi, afin de retranscrire cette extension des sources du principe

---

[1252] P. CONTE, *op. cit.* Le Professeur Philippe CONTE critique toutefois cette distinction. Selon lui, *« réduire la légalité à sa forme et à son contenu sacrifie l'essentiel. Cette présentation désincarne en effet la légalité en la coupant de son présupposé, qui est la légitimité, puisque légal et légitime, que l'étymologie réunit, sont indissociables : il n'est pas possible d'apprécier la qualité de la loi (légalité matérielle) en elle-même, comme si cette qualité pouvait se juger indépendamment de sa source (légalité formelle) ».*

[1253] En ce sens, J. MOURGEON, La répression administrative, LGDJ, 1967, spéc. p. 253. Selon Jacques MOURGEON, *« puisque le droit administratif répressif autorise l'incrimination de genre en dehors des textes, la doctrine en a le plus souvent déduit que la règle "nullum crimen" en est exclue, comme elle est exclue de l'ensemble du droit disciplinaire […] ».*

[1254] CC, 17 janvier 1989, n° 88-248 DC, *Loi modifiant la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication*, préc., cons. 35 et 36.

[1255] CE, Ass., 7 juillet 2004, *Benkerrou*, n° 255136, Rec., p. 297 ; *RFDA,* 2004, p. 913, concl. M. GUYOMAR ; *AJDA,* 2004, p. 1695, chron. C. LANDAIS, F. LENICA ; *RFDA,* 2004, p. 1130, note M. DEGOFFE, A. HAQUET.

[1256] F. RAKOTONDRAHSO, *op. cit.*

[1257] CE, Ass., 7 juillet 2004, *Benkerrou*, préc.

[1258] Jacques MOURGEON écrivait déjà que la légalité formelle exige uniquement *« que le texte définissant l'infraction et déterminant les sanctions soit organiquement législatif ou qu'à tout le moins il ait force législative même s'il n'émane du pouvoir législatif [telle une ordonnance], et que, s'il est réglementaire, il résulte d'une habilitation expresse du législateur »* (J. MOURGEON, *La répression administrative, op. cit.,* p. 248).

de légalité, d'aucuns préfèrent désormais parler de principe de « textualité »[1259]. À cet égard, en raison de l'importance de son règlement général, *« l'exemple de l'Autorité des marchés financiers est particulièrement significatif de l'élargissement des sources de "légalité" »*[1260].

377. Dans la mesure où sa méconnaissance est susceptible de fonder des sanctions administratives, le règlement général de l'AMF est édicté sur habilitation législative conformément à la dimension formelle du principe de légalité criminelle. De surcroît, ce règlement doit également être homologué par le ministre chargé de l'économie. En somme, le pouvoir réglementaire de l'AMF se révèle donc être *« un pouvoir délégué et encadré »*[1261]. L'encadrement de cette prérogative de l'AMF participe par là-même à asseoir sa légitimité[1262]. Cette légitimité du pouvoir réglementaire de l'AMF découlant du respect des exigences de la légalité formelle est d'autant plus nécessaire au regard de la *« place cardinale [du règlement général] au sein de la réglementation financière nationale »*[1263]. La lecture des dispositions du CMF suffit à s'en convaincre. Par exemple, l'article L. 621-7 du CMF fixe une liste non limitative des matières qui sont déterminées par le règlement général. Y figurent entre autres, les règles s'imposant à divers prestataires qui exercent une activité financière ou aux différentes plateformes de négociation. Par ailleurs, de nombreuses dispositions du CMF se contentent de renvoyer au règlement

[1259] Voir par exemple, A. GIUDICELLI, « Le principe de la légalité en droit pénal français. Aspects légistiques et jurisprudentiels », *RSC,* 2007 p. 509 ; N. DECOOPMAN, « Principe de légalité et pouvoir de sanction des autorités de régulation. L'exemple de l'Autorité des marchés financiers », *in Études à la mémoire du professeur Bruno Oppetit*, LexisNexis, 2010, spéc. p. 152 ; B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, IRJS Editions, 2017, p. 46 et s.

[1260] N. DECOOPMAN, « Principe de légalité et pouvoir de sanction des autorités de régulation. L'exemple de l'Autorité des marchés financiers », *op. cit.*

[1261] F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, p. 73 Comme l'explique le Professeur France DRUMMOND, le pouvoir réglementaire de l'AMF *« résulte d'une habilitation législative qui, conformément aux exigences du Conseil constitutionnel, ne devrait concerner que des mesures de portée limitée, tant par leur champ d'application que par leur contenu ; il est également limité par l'exigence d'une homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie ». Dans le même sens, le Professeur Arnaud HAQUET souligne que « l'homologation montre […] que l'autorité indépendante a un pouvoir réglementaire qui est encadré dans le sens où il est surveillé. Il n'est pas envisageable de laisser à une autorité, qui échappe à tout contrôle hiérarchique ou de tutelle, le pouvoir de réguler en toute liberté un secteur d'activité »* (A. HAQUET, « Le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes », *RDP*, 2008, p. 393).

[1262] En ce sens, A. HAQUET, *op. cit.*

[1263] C. GRANIER, *Les sources du droit financier. Étude sur la singularité de la production de la norme financière*, LGDJ, 2023, p. 178.

général au point qu'on a pu y voir un bouleversement de la hiérarchie des normes[1264]. Bien que le règlement général de l'AMF soit désormais concurrencé par les règlements européens en matière financière[1265], *« des thématiques au cœur du droit financier [demeurent] très largement encadrées par ce règlement »*[1266]. En définitive, le respect de la légalité formelle par le pouvoir réglementaire de l'AMF s'avère non seulement assuré par l'habilitation législative mais également nécessaire compte tenu du poids du règlement général dans la réglementation financière.

378. Outre la légalité formelle, c'est principalement la légalité matérielle qui cristallise les débats. Ainsi que le souligne le Professeur Stéphane TORCK, l'interrogation majeure n'est pas de *« savoir si le règlement général de l'AMF peut définir les manquements administratifs […] mais […] de savoir si la manière dont il les définit est conforme au principe de légalité des délits et des peines »*[1267]. En effet, dans son volet matériel, ce principe impose que le contenu du texte soit suffisamment précis afin de satisfaire à l'exigence de prévisibilité de la norme[1268]. En cela, la légalité matérielle vise à protéger le justiciable *« contre l'arbitraire du juge, car il peut connaître à l'avance ce qui est défendu et la peine à laquelle il s'expose en le faisant »*[1269].

379. Toutefois, là encore, la légalité matérielle est appréciée de manière souple par les juges constitutionnel et administratif en matière de sanction administrative[1270]. Le Conseil d'État jugeant que *« lorsqu'il est appliqué aux sanctions administratives, le principe de*

[1264] Selon le Professeur Jean-Jacques DAIGRE, la multiplication des renvois au règlement général aboutit *de facto* à une *« inversion des sources formelles du droit des marchés financiers »*, en faisant de ce corpus, la norme technique de référence au détriment de la loi (J.-J. DAIGRE, « L'inversion des sources formelles en droit des marchés financiers ? », *RTDF,* 2006, p. 105).

[1265] À la suite de l'entrée en vigueur du règlement n° 596/2014/EU sur les abus de marché et ses règlements délégués, l'arrêté du 14 septembre 2016 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, a supprimé les dispositions Livre VI du règlement général relatives aux abus de marché.

[1266] C. GRANIER, *op. cit.*, p. 179.

[1267] S. TORCK, « La question de la conformité à la Constitution du pouvoir réglementaire de l'AMF enterrée sitôt exhumée », *Dr. Sociétés*, 2013, comm. 207.

[1268] En ce sens, G. DELLIS, *Droit pénal et droit administratif. L'influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif*, LGDJ, spéc. p. 236. Selon l'auteur, la légalité criminelle est respectée quand le texte *« est doté d'une série de qualités. Premièrement, il doit être précis […]. Il serait inutile de promulguer des lois comportant des formules vagues qui correspondraient à des délits "à type ouvert" ».*

[1269] B. BOULOC, *Droit pénal général, op. cit.,* p. 106.

[1270] En ce sens, F. RAKOTONDRAHSO, *op. cit.*

légalité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les infractions soient définies par référence aux obligations auxquelles est soumise une personne en raison de l'activité qu'elle exerce, de la profession à laquelle elle appartient ou de l'institution dont elle relève »[1271]. Les sages de la rue Montpensier aboutirent également à une solution analogue en admettant une adaptation de la légalité matérielle par la technique de l'incrimination par renvoi[1272]. Cette technique qui a pu également être qualifiée d'incrimination « indirecte » par Jacques MOURGEON[1273], est caractérisée lorsque l'incrimination résulte indirectement de la méconnaissance générale d'une obligation prévue par un texte. Ce dernier ne précisant pas le ou les faits qui méconnaîtraient l'obligation en cause et seraient ainsi constitutifs d'infractions. Autrement dit, tout fait contraire à l'obligation en cause est susceptible de constituer une infraction et d'être sanctionné. *A contrario*, *« l'incrimination est directe quand le texte qualifie [directement] d'infractions un fait déterminé ou un ensemble plus moins large de faits déterminés »*[1274]. Seuls le ou les faits ainsi qualifiés par le texte seront donc susceptibles de faire l'objet d'une sanction.

380. L'arrêt *Caisse d'épargne de Normandie et a.* rendu le 23 mars 2011[1275] constitue une illustration topique de l'utilisation de cette technique à l'égard de l'AMF. En l'espèce, plusieurs caisses d'épargne régionales demandaient l'annulation d'une sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF en raison notamment de leur méconnaissance de l'obligation de privilégier l'intérêt du client. Cette obligation était prévue à la fois par les dispositions du CMF et du règlement général. De manière générale, elle impose aux prestataires de services d'investissement, ici les caisses d'épargne régionales, d'agir de manière loyale et honnête dans le respect de la primauté de l'intérêt du client et de l'intégrité de marché. Les sociétés requérantes soutenaient que cette sanction méconnaissait le principe de légalité criminelle puisque les textes sur lesquels se fonde la

[1271] CE, Ass., 7 juillet 2004, *Benkerrou*, *op. cit.*

[1272] Voir en particulier pour l'AMF, CC, 2 juin 2017, n° 2017-634 QPC, *M. Jacques R. et autres*, spéc. cons. 4-11 ; *BJB*, 2017, p. 262, note E. GASTEBLED, B. KEITA ; *RS*C, 2017, p. 540, note J.-M. BRIGANT ; *Rev. Sociétés,* 2018 p. 261, note J.-H. ROBERT.

[1273] En ce sens, J. MOURGEON, *La répression administrative*, *op. cit.*, p. 246.

[1274] *Ibid.*

[1275] CE, 28 mars 2011, *Caisse d'épargne de Normandie et a.*, n° 319327. Pour une autre illustration du recours à la technique de l'incrimination par renvoi relative à l'AMF, voir également, CE, 19 mai 2017, *Société Virtu Financial Europe Limited*, n° 396698, T., p. 481 ; *RDBF,* 2017, comm. 226, concl. L. DUTHEILLET de LAMOTHE ; *ibid.*, note p. PAILLER ; *BJB,* 2017, p. 332, note F. BARRIÈRE.

sanction infligée ne faisaient que lister des obligations générales devant être respectées par les prestataires. Le Conseil d'État estima alors que l'obligation de privilégier l'intérêt du client *« était suffisamment claire, de sorte qu'il apparaissait de façon raisonnablement prévisible par les professionnels concernés eu égard aux textes définissant leurs obligations professionnelles, que le comportement litigieux constituait un manquement à ces obligations susceptible comme tel d'être sanctionné »*[1276]. La Haute juridiction en déduit que la légalité matérielle n'avait donc pas été méconnue par la Commission des sanctions. En d'autres termes, le juge administratif considère que le renvoi aux diverses obligations professionnelles découlant de l'obligation de privilégier la primauté de l'intérêt du client était suffisant pour que la légalité matérielle soit respectée. Nonobstant l'absence de définition précise de ce qui n'est pas autorisé au titre de l'obligation de privilégier l'intérêt du client, des professionnels du secteur financier auraient dû être en mesure de prédire ce qui relèverait de l'interdit au regard des diverses obligations professionnelles décrites par le CMF et le règlement général. Par conséquent l'adaptation de la légalité matérielle est essentiellement justifiée par le fait que les personnes sanctionnées étaient des professionnels avisés.

381. Certes, les deux volets du principe de légalité des délits et des peines ne sont applicables que *« dans une certaine mesure seulement [à la répression administrative] et selon [des] modalités particulières qui tiennent compte des spécificités de ce mode de répression »*[1277]. Néanmoins, l'adaptation de la légalité criminelle, dans sa dimension matérielle, paraît d'autant plus significative dans le contentieux de la régulation des marchés financiers. Dans ce contentieux, la qualité des destinataires de la norme, lesquels sont des professionnels avertis du monde de la finance, semble autoriser une inflexion particulière de la légalité matérielle[1278]. La décision *Banque d'Orsay* du 18 février 2011[1279] en constitue une autre illustration. Dans cette affaire, le Conseil d'État jugea que la sanction de la méconnaissance d'une disposition législative, qui n'avait jamais fait l'objet d'une interprétation par la Commission des sanctions, n'était pas contraire au principe de légalité criminelle. Quand bien même la Commission précisa pour la première fois la portée de la

[1276] CE, 28 mars 2011, *Caisse d'épargne de Normandie et a.*, préc.

[1277] M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives, op. cit.,* p. 112.

[1278] En ce sens, H. BARBIER, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *in Mélanges offerts en l'honneur du professeur Michel Germain*, LexisNexis, 2015, spéc. p. 79-81.

[1279] CE, 18 février 2011, *Banque d'Orsay*, n° 322786, T., p. 788 ; *BJB,* 2011, p. 315, note C. ARSOUZE.

règle litigieuse, celle-ci a été jugée suffisamment claire pour que les professionnels sanctionnés puissent prévoir que le comportement litigieux constituait un manquement à cette règle. Cette solution s'avère critiquable au regard de l'exigence de la prévisibilité de la norme à laquelle le principe de légalité des délits et des peines est censé participer[1280]. Une nouvelle fois, c'est la qualité des professionnels en cause qui justifie vraisemblablement cette appréciation particulièrement souple de la légalité matérielle par le juge administratif. Une telle approche semble également partagée par l'interprétation de l'article 7 de la Convention européenne[1281] par la Cour[1282].

382. Par conséquent, au regard de la jurisprudence se pose la question de savoir si *« les professionnels du secteur financier sont […] véritablement dans une situation de fait différente justifiant un traitement juridique différent traduit par un aménagement de l'appréciation de la légalité criminelle »*[1283]. Certes, des règles spécifiques peuvent s'appliquer exclusivement aux professionnels, notamment en droit des contrats spéciaux. Néanmoins, comme nous avons pu le constater à travers la jurisprudence, *« la norme financière se caractérise par sa généralité et son imprécision »*[1284].

383. Il s'ensuit que par rapport aux autres professionnels, ceux du secteur financier se retrouvent confrontés à des règles bien plus difficiles à interpréter[1285]. Certes, les

---

[1280] En ce sens, C. ARSOUZE, « Selon le Conseil d'État, le principe de légalité n'impose pas le maintien d'une interprétation, du moins lorsque celle-ci est implicite », *BJB,* 2011, p. 315. L'auteur estime qu'*« en l'absence de précédent, l'application de la règle [litigieuse] faite par la commission des sanctions était finalement, n'en déplaise au Conseil d'État, moins prévisible que la survenance d'un violent tremblement de terre dans une région connue pour sa forte activité sismique et la violation du principe de légalité […] amplement caractérisée »*.

[1281] Le premier alinéa de cet article disposant notamment que « nul ne peut être condamné pour une action ou une omission qui, au moment où elle a été commise, ne constituait pas une infraction d'après le droit national ou international ».

[1282] Voir notamment Cour EDH, 6 octobre 2011, *Soros c/ France*, n° 50425/06, *BJB,* 2012, p. 11, note J. MOREL-MAROGER ; *JCP E,* 2011, act. 1133, note C. PICHERAL ; *D.*, 2011, p. 2597, note O. BACHELET ; CEDH, 1er septembre 2016, *X et Y c/ France*, n° 48158/11 ; *BJB,* 2016, p. 461, note E. ROUGEY ; *RSC,* 2017, p. 527, note J.-M. BRIGANT ; *Rev. Sociétés,* 2017, p. 51, note P.-H. CONAC. Selon Émilie ROUGEY, dans ces deux décisions, *« il apparaît que le seul fait que les personnes condamnées étaient des professionnels des marchés financiers ait suffi pour considérer qu'ils devaient agir avec prudence, évaluer les risques résultant de leurs comportements, et donc s'abstenir »*.

[1283] H. BARBIER, « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *op. cit.*, p. 80-81.

[1284] B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, *op. cit.*, p. 49 et s. L'auteur fournit d'autres illustrations de l'imprécision de la norme financière.

[1285] Pour des illustrations, *ibid.*

professionnels de la finance sont réputés être particulièrement avertis et conseillés juridiquement par rapport aux professionnels d'autres secteurs d'activité. Toutefois, cela ne saurait suffire à constituer une différence de traitement de nature à justifier des inflexions aussi importantes à la légalité matérielle. Celle-ci ne pouvant participer de manière effective à la qualité de la norme en matière financière et *a fortiori* à la qualité de la régulation financière. Une telle adaptation du volet matériel du principe de légalité des délits et des peines par le Conseil d'État s'avère en définitive contestable. Il n'est dès lors guère étonnant que la jurisprudence admette dans la majorité des cas que ce principe soit respecté par l'AMF et les autres autorités de régulation[1286]. À l'instar du principe de légalité criminelle, l'adaptation du principe de personnalité des peines à la régulation financière ne manque pas de soulever également d'autres interrogations.

2. L'adaptation du principe de personnalité des peines à la régulation financière

384. Dans le Digeste de Justinien, il est écrit que *« le crime ou la peine du père ne peu[ven]t en aucune façon imprimer une souillure au fils. En effet chacun est assujetti à son sort en raison du méfait qu'il a commis, et il ne peut être instauré l'héritier du crime d'un autre »*[1287]. Ces quelques lignes, témoignant des origines anciennes du principe de responsabilité pénale personnelle, n'en demeurent pas moins actuelles. Depuis les mots ont changé mais l'essence de cette responsabilité perdure puisque l'article 121-1 du Code pénal dispose désormais que *« nul n'est responsable pénalement que de son propre fait »*. La responsabilité personnelle signifie qu'en principe il n'existe pas de responsabilité pénale du fait d'autrui[1288]. Le principe de personnalité des peines en est la conséquence puisqu'il est relatif à la sanction ou peine infligée si la responsabilité est reconnue. En effet, « *ce principe de personnalité […] signifie que la punition ne doit en principe affecter que l'auteur de l'infraction »*[1289]. En somme, ainsi que l'expose Monsieur Mattias GUYOMAR, la responsabilité personnelle qui *« exclut toute responsabilité du fait*

[1286] En ce sens, M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives*, *op. cit.*, p. 112.

[1287] Callistrate, *« Libro primo de cognitionibus »*, *in Digeste*, 48, 19, 26 cité par Y. RIVIÈRE, « Solidarité de la famille et responsabilité pénale dans le droit criminel romain », *L'Homme* 223-224, 2017, p. 33-62.

[1288] Sur les exceptions à la responsabilité pénale personnelle, voir notamment, B. BOULOC, *Droit pénal général*, *op. cit.*, p. 346 et s.

[1289] X. PIN, *Droit pénal général, op. cit.,* p. 31.

d'autrui, […] doit être clairement distingué[e] de celui qui en constitue le prolongement, de la personnalité des peines selon lequel seule la personne déclarée pénalement responsable doit subir les conséquences de la répression »[1290]. Cependant, en raison de leur proximité, les principes de responsabilité personnelle et de personnalité des peines sont parfois évoqués indifféremment[1291]. Outre leur consécration en droit pénal, la responsabilité personnelle et son corollaire, le principe de personnalité des peines ont également une valeur constitutionnelle[1292]. Par la suite, le contentieux de la régulation des marchés financiers donna l'occasion au Conseil d'État d'appliquer ce principe aux sanctions administratives en matière économique.

385. L'arrêt *Société Crédit Agricole Indosuez Chevreux,* rendu le 22 novembre 2000[1293], constitue le point de départ de l'application du principe de personnalité des peines aux sanctions administratives. En l'espèce, l'ancien Conseil des marchés financiers avait infligé un blâme et une sanction pécuniaire à la société Crédit Agricole Indosuez Chevreux en raison des manquements commis par la société Dynabourse. Cette dernière ayant été absorbée intégralement par la première, postérieurement aux manquements reprochés. Aussi, la société requérante soutenait que ces sanctions administratives méconnaissaient le principe de personnalité des peines puisqu'elle avait été sanctionnée pour des manquements qui ne lui étaient pas personnellement imputables. Le Conseil d'État considéra que le principe de personnalité ne n'oppose pas à ce que l'autorité de régulation inflige une sanction pécuniaire à l'encontre de la société absorbante en raison des manquements commis par la société absorbée. En revanche, la Haute juridiction administrative estima que l'autorité méconnaissait le principe de personnalité en infligeant un blâme à l'égard de la société absorbante pour les mêmes raisons. Par conséquent, seul le blâme fut annulé par

[1290] M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives, op. cit.,* p. 125.

[1291] Voir notamment, X. PIN, *Droit pénal général, op. cit.* ; G. DELLIS, Droit pénal et droit administratif, op. cit., p. 276 et s. ; T. PERROUD, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, Dalloz, 2013, p. 634 et s.

[1292] CC, 16 juin 1999, n° 99-411 DC, *Loi portant diverses mesures relatives à la sécurité routière et aux infractions sur les agents des exploitants de réseau de transport public de voyageurs*, cons. 7 ; *LPA*, 1999, p. 12, note B. MATHIEU ; *D.*, 1999, p. 589, note Y. MAYAUD ; *AJDA*, 1999, p. 694, note J.-E. SCHOETTL. Selon le Conseil, résulte des articles 8 et 9 de la DDHC de 1789, le principe *« selon lequel nul n'est punissable que de son propre fait ».*

[1293] CE, 22 novembre 2000, *Société Crédit Agricole Indosuez Chevreux*, n° 207697, Rec., p. 537 ; *AJDA,* 2000, p. 297, note M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *D.,* 2001, p. 853, note A. REYGROBELLET ; *JCP G,* 2001, II 10531, note R. SALOMON ; *BJB,* 2001, p. 137, note N. RONTCHEVSKY ; *LPA,* 2001, p. 15, note J.-F. BARBIERI.

le juge administratif. Ce dernier précisa que c'est *« eu égard tant à la mission de régulation des marchés dont est investi le Conseil des marchés financiers qu'au fait qu'à la suite de la fusion […], la société Dynabourse a […] été absorbée intégralement par la société Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux sans être liquidée ni scindée »*, que la sanction pécuniaire a pu être prononcée sans méconnaître le principe de personnalité.

386. Comme l'explique le Professeur Arnaud SÉE, *« il n'est pas possible d'expliquer [cette solution] autrement que par la fonction de régulation du marché »*[1294]. En témoigne, la référence à la « mission de régulation des marchés » assurée par l'ancien Conseil des marchés financiers. Cette mission assurée par l'autorité de régulation, visant en particulier à garantir le bon fonctionnement du marché justifierait dès lors qu'il soit dérogé au principe de personnalité[1295]. La sanction pécuniaire prononcée par l'autorité de régulation visait *« moins la répression d'un comportement délictueux que la prévention de toute future atteinte à l'intégrité du marché »*[1296]. Le Conseil d'État confirma à plusieurs reprises cette solution pour l'AMF en justifiant à nouveau cette dérogation au regard de la mission de régulation dont est investie cette autorité administrative[1297]. Cette position du juge administratif fut également confortée par le Conseil constitutionnel qui a pu juger qu' *« appliqué en dehors du droit pénal, le principe selon lequel nul n'est punissable que de son propre fait peut faire l'objet d'adaptations, dès lors que celles-ci sont justifiées par la nature de la sanction et par l'objet qu'elle poursuit et qu'elles sont proportionnées à cet objet »*[1298].

[1294] A. SÉE, *La régulation du marché en droit administratif : étude critique*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Strasbourg, 2010, p. 497.

[1295] En ce sens, M. GUYOMAR, P. COLLIN, « Conditions d'application du principe de la personnalité des peines aux sanctions prononcées par le Conseil des marchés financiers », *AJDA,* 2000, p. 997. Selon les auteurs, le Conseil d'État paraît *« avoir été sensible à la nécessité d'assurer la sécurité de la place financière et la moralité de l'activité économique, mission dévolue aux autorités administratives telles que le Conseil des marchés financiers »*.

[1296] A. SÉE, *La régulation du marché en droit administratif : étude critique, op. cit.*

[1297] CE, 30 mai 2007, *Société Tradition Securities and Futures*, n° 293423 ; *BJB,* 2007, n°3, p. 371, concl. M. GUYOMAR ; CE, 17 décembre 2008, *Société Oddo et cie*, n° 316000, Rec., p. 458 ; *BJB,* 2009, n°1, p. 50, concl. I. de SILVA ; *Rev. Sociétés,* 2009, p. 397, note C. ARSOUZE ; *BJB*, 2009, n°2, p. 134, note Y. PACLOT ; CE, 28 mars 2011, *Caisse d'épargne de Normandie et a.*, n° 319327.

[1298] CC, 18 mai 2016, n° 2016-542 QPC, *Société ITM Alimentaire International SAS* ; *RDC,* 2016, p. 683, note M. BEHAR-TOUCHAIS ; *BJS,* 2016, p. 611, note B. DONDERO.

387. Si la mission de régulation de l'AMF constitue la justification principale à la dérogation au principe de personnalité des peines, un autre critère semble être pris en considération par le juge administratif afin de moduler ce principe. L'interdiction pour l'autorité de régulation d'infliger un blâme à la société absorbante pour des faits imputables à la société absorbée s'expliquerait également par la nature de cette sanction[1299]. À la différence de la sanction pécuniaire qui touche essentiellement le patrimoine, le blâme est une sanction personnelle qui vise davantage la personne et plus précisément la réputation de cette dernière[1300]. Or, en cas de fusion, il y a transmission universelle du patrimoine c'est-à-dire la transmission de tout le patrimoine, soit des droits et obligations, de la société absorbée à la société absorbante[1301]. Aussi, la fusion a pu être définie comme l' *« opération par laquelle deux ou plusieurs sociétés réunissent leurs patrimoines pour ne former qu'une seule société »*[1302]. En ce qu'elle touche le patrimoine de la société absorbée, la sanction pécuniaire pourrait donc être transmise à celui de la société absorbante sans méconnaître le principe de personnalité. *A contrario*, une sanction détachée du patrimoine de la société absorbée tel qu'un blâme, serait par conséquent intransmissible.

388. Cela expliquerait pourquoi le Conseil d'État jugea ultérieurement que le principe de personnalité fait néanmoins obstacle à ce qu'une décision de publication d'une sanction puisse être infligée à la société absorbante pour des manquements imputables à la société absorbée[1303]. Nous avons vu que le juge administratif considère que la décision de publication d'une sanction nominative est une sanction complémentaire de la sanction

---

[1299] En ce sens, R. SALOMON, « Le statut du rapporteur du CMF est conforme aux principes d'équité et d'impartialité du procès et le prononcé d'une sanction pécuniaire est conforme au principe de personnalité des peines », *JCP G,* 2001, II 10531 *contra* M. GUYOMAR, P. COLLIN, « Conditions d'application du principe de la personnalité des peines aux sanctions prononcées par le Conseil des marchés financiers », *op. cit.*

[1300] En ce sens, R. SALOMON, *op. cit.* Selon l'auteur, la *« distinction opérée par le Conseil d'État s'explique par la différence fondamentale de nature entre les deux types de sanctions administratives : si le blâme est une sanction personnelle, qui frappe exclusivement celui qui en fait l'objet, la sanction pécuniaire pèse moins sur la personne sanctionnée que sur son patrimoine ».*

[1301] En ce sens, B. DONDERO, *Droit des sociétés*, Dalloz, 7e éd., 2021, p. 313.

[1302] V. MAGNIER, *Droit des sociétés*, Dalloz, 10e éd., 2022, p. 149.

[1303] CE, 17 décembre 2008, *Société Oddo et cie*, préc. Le juge fait référence à la responsabilité personnelle mais c'est davantage le principe de personnalité des peines qui est ici concernée. En effet, c'est la peine, soit la sanction de publication et non le principe de responsabilité qui soulève la question principale du litige. Cette confusion témoigne une nouvelle fois de la proximité la responsabilité personnelle et son corollaire, le principe de personnalité.

pécuniaire[1304]. Comme pour l'exigence de motivation, le Conseil d'État refuse à nouveau d'analyser la sanction de publication en une sanction accessoire devant suivre le régime de la sanction pécuniaire principale. Et ce, nonobstant les conclusions du commissaire du gouvernement en ce sens[1305]. Dès lors, l'impossibilité pour l'AMF d'infliger une sanction de publication à une société absorbante serait également justifiée par le fait que la publication ne concerne pas le patrimoine mais la réputation de cette société. La sanction de publication tout comme le blâme ne peuvent donc être transmis au patrimoine de la société absorbante et ainsi justifier à ce qu'il soit dérogé au principe de personnalité des peines. Les solutions retenues par la Haute juridiction administrative aboutissent ainsi à un aménagement équilibré de ce principe[1306]. En effet, celui-ci n'a pas été sacrifié sur l'autel de l'efficacité de la régulation des marchés financiers. Si en raison notamment des crises financières, cette régulation implique que l'AMF soit en mesure de dissuader les acteurs privés de commettre des manquements, pour autant cette dissuasion ne saurait être légitime sans le respect de l'État de droit. Cependant, une telle approche a longtemps été déniée par le juge judiciaire.

389. La Cour de cassation fut dans un premier temps, réticente à admettre de dérogation au principe de personnalité des peines en matière de sanction administrative pécuniaire ou non[1307]. Une amorce de revirement avait été esquissée en droit de la concurrence. La chambre commerciale de la Cour de cassation avait jugé, par un arrêt du 21 janvier 2014[1308], qu'une amende civile[1309] pouvait être prononcée à l'encontre d'une société absorbante à

[1304] Voir *supra* n° 345 et s.

[1305] I. de SILVA, « Conclusions sur CE, 17 décembre 2008, *Société Oddo et cie*, n° 316000 », *BJB,* 2009, n° 1, p. 50. La commissaire du gouvernement soutenait que dès lors que n'est pas remis en cause *« le "Yalta" entre la sanction pécuniaire, admise, et la sanction de blâme, interdite à l'égard de la société absorbante, [le juge doit] raisonner, pour la sanction de publication, en fonction de la sanction "principale" à laquelle elle se rattache : il s'agit en effet, essentiellement, d'une peine complémentaire, qui doit suivre le régime de la peine principale dont elle n'est qu'une déclinaison ».*

[1306] Néanmoins la solution retenue par le Conseil d'État a pu être critiquée par une partie de la doctrine privatiste. Voir par exemple, V. MAGNIER, Y. PACLOT, « Le principe de la personnalité des poursuites et des peines à l'épreuve des décisions de l'AMF », *in Étude à la mémoire du Professeur Bruno Oppetit*, LexisNexis, 2010, p. 529-539.

[1307] En ce sens, Cass. com., 15 juin 1999, n° 97-16.439 ; *BJB*, 1999, n°1, p. 579, note Rontchevsky

[1308] Cass. com., 21 janvier 2014, *Société Carrefour France*, n° 12-29.166 ; *D.,* 2014, p. 531, note M.-C. SORDINO ; *BJS*, 2014, p. 180, note A. COURET ; *Contrats Concurrence Consommation*, 2014, comm. 91, note N. MATHEY ; *Dr. pénal,* 2014, comm. 49, note V. PELTIER.

[1309] Selon le Professeur, H. LE NABASQUE, les amendes civiles *« sont une curiosité de notre droit, comme le révèle la juxtaposition des deux termes qui les qualifient, a priori antinomiques. Elles présentent un*

raison de manquements imputables à la société absorbée. Néanmoins, la portée de cette solution n'était restreinte qu'aux amendes civiles en droit de la concurrence[1310].

390. Sous l'impulsion des juridictions européennes[1311], le juge judiciaire opéra dans un second temps, un revirement de jurisprudence. Par un arrêt du 25 novembre 2020[1312], la chambre criminelle considère désormais qu'une société absorbante peut être condamnée pénalement pour des infractions commises par la société absorbée avant l'opération de fusion-absorption. Étant précisé que seules des peines d'amende ou de confiscation sont susceptibles d'être prononcées à l'encontre de la société absorbante. Désormais, il est permis de considérer les juridictions internes et européennes sont globalement au diapason quant aux dérogations possibles au principe de personnalité des peines. Le Conseil d'État aura ainsi été précurseur en la matière.

B. Un encadrement complété par l'application des principes temporels du droit pénal

391. L'application par le juge administratif des principes liés à l'application du droit pénal dans le temps dans le contentieux de la régulation financière, se révèle classique. Ce

caractère faussement civil, en ce sens qu'elles peuvent être prononcées par une juridiction civile ou commerciale et qu'elles sont réputées réparer le préjudice subi (en droit de la concurrence) par le marché. Elles tendent cependant à réprimer des pratiques anticoncurrentielles » (H. LE NABASQUE, « Personnalité des délits et des peines et fusions », *BJS*, 2015, n° 113, p. 393).

[1310] En ce sens, A. COURET, « Fusion : la transmission à la société absorbante de l'amende civile sanctionnant le comportement de l'absorbée », *BJS,* 2014, p. 180.

[1311] La CJUE d'abord dans l'arrêt du 5 mars 2015, *Modelo Continente Hipermercados SA c/ ACT*, aff. C-343/13 ; *RTD Civ.*, 2015, p. 388, note H. BARBIER ; *Droit social*, 2015 p. 735, note M.-C. AMAUGER-LATTES ; *Rev. Sociétés,* 2015, p. 677, note B. LECOURT ; *Dr. Sociétés*, 2015, comm. 89, note M. ROUSSILLE ; Europe, 2015, comm. 187, note S. CAZET ; *BJS,* 2015, p. 393, note H. LE NABASQUE ; *BJS*, 2015, p. 200, note A. COURET. La Cour EDH ensuite dans l'arrêt du 1er octobre 2019, *Carrefour France c/ France*, n° 37858/14 ; *RSC,* 2019 p. 836, note M.-C. SORDINO ; *D.,* 2020 p. 475, note J. GALLOIS ; *RTD Civ.* 2020, p. 107, note H. BARBIER ; *RTD Com.* 2020, p. 109, note A. LECOURT ; *Dr. Sociétés,* 2020, comm. 20, note R. MORTIER ; *Contrats Concurrence Consommation*, 2020, comm. 8, note N. MATHEY ; *BJS,* 2019, p. 29, note A. REYGROBELLET.

[1312] Cass. crim, 25 novembre 2000, n° 18-86.955 ; *D.,* 2021, p. 167, note G. BEAUSSONIE ; *Rev. Sociétés,* 2021 p. 115, H. MATSOPOULOU ; *RTD Com.,* 2021 p.142, A. LECOURT ; *Rev. Sociétés,* 2021 p. 79, note B. BOULOC ; *Dr. pénal,* 2021, comm. 2, note P. CONTE ; *Dr. Sociétés,* 2021, comm. 13, note R. SALOMON ; *JCP E,* 2021, 1006, note F. STASIAK ; *BJS,* 2021, p. 62, note H. LE NABASQUE.

constat étant valable tant pour le principe de rétroactivité *in mitius* (1) que pour celui de prescriptibilité de l'action répressive (2).

1. L'application classique du principe de rétroactivité *in mitius* en matière financière

392. Deux principes liés à l'application du droit pénal dans le temps, intéressent également la répression administrative. Au premier chef, doit être mentionné le principe d'application immédiate de la loi pénale plus douce, autrement qualifié de principe de rétroactivité *in mitius*. Ce principe constitue une exception au principe général de non-rétroactivité de la norme qui est consacré en droit pénal, en droit civil mais également en droit administratif[1313]. Il impose *« qu'une loi nouvelle doit être appliquée même aux infractions antérieurement commises, lorsqu'elle est moins sévère que la loi ancienne »*[1314]. Si, *« l'applicabilité même de la règle de la lex mitior aux sanctions administratives a longtemps paru douteuse […], ces incertitudes initiales ont été balayées »*[1315]. Le Conseil constitutionnel a dans un premier temps accordé au principe de rétroactivité *in mitius* une valeur constitutionnelle[1316]. Puis, le juge constitutionnel a estimé que ce principe qui découle des exigences de l'article 8 de la Déclaration de 1789 *« ne concerne pas seulement les peines appliquées par les juridictions répressives, mais s'étend nécessairement à toute sanction ayant le caractère d'une punition même si le législateur a cru devoir laisser le soin de la prononcer à une autorité de nature non judiciaire »*[1317]. Les sanctions

[1313] En ce sens, voir notamment T. PERROUD, *La fonction contentieuse des autorités de régulation en France et au Royaume-Uni*, op. cit., p. 638 et les références citées. Comme l'expose le Professeur Thomas PERROUD, *« l'interdiction de la rétroactivité de la norme est un principe général en droit civil et pénal ; il a été érigé par le Conseil d'État en principe général du droit si bien que l'Administration ne "peut décider que pour l'avenir" »*.

[1314] R. MERLE, A. VITU, *Traité de droit criminel*, Cujas, Tome 1, 6e éd., 1989 cité par G. DELLIS, *op. cit.*, p. 290.

[1315] J. PETIT, « La rétroactivité *in mitius* », *AJDA,* 2014, p. 486.

[1316] CC, 20 janvier 1981, n° 80-127 DC, *Loi renforçant la sécurité et protégeant la liberté des personnes*, cons. 75 ; *D.*, 1981, p. 101, note J. PRADEL.

[1317] CC, 30 décembre 1982, n° 82-155 DC, *Loi de finances rectificative pour 1982*, cons. 33 ; *D.*, 1984, p. 472, note L. HAMON.

administratives prononcées par les autorités de régulation appartenant à la matière pénale en raison de leur gravité, sont donc soumises à ce principe issu du droit pénal.

393. Transposée à la répression administrative, la rétroactivité *in mitius* implique donc que la règle répressive plus douce s'applique immédiatement. Le Conseil d'État appliqua alors le principe de rétroactivité *in mitius* à diverses sanctions administratives[1318]. Celles prononcées par l'AMF ne font pas exception comme en témoigne la décision *Société Arkeon Finance* du 28 novembre 2014[1319]. À cette occasion, la Haute juridiction administrative affirma *« qu'il appartient à la commission des sanctions de l'AMF […] de faire application d'une loi nouvelle plus douce entrée en vigueur entre la date à laquelle le manquement a été commis et celle à laquelle elle statue »*[1320]. En l'espèce, la Commission des sanctions n'avait pas appliqué immédiatement des dispositions du règlement général de l'AMF modifiées postérieurement aux faits reprochés. Plus précisément, ces dispositions avaient modifié le seuil de déclenchement d'une obligation de publication d'un document d'information relatif à certaines transactions financières. Le juge administratif considéra alors que la nouvelle rédaction des dispositions litigieuses avait uniquement eu pour effet de modifier le champ d'application de cette obligation et n'affectait ni l'incrimination, ni la sanction. Cette nouvelle disposition ne pouvait donc s'analyser en une règle répressive plus douce. Aussi, quand bien même la disposition litigieuse était entrée en vigueur entre la date à laquelle le manquement reproché a été commis et celle à laquelle la Commission des sanctions statue, celle-ci n'avait donc pas à en faire application.

394. Contrairement aux principes directeurs du droit pénal susmentionnés, la rétroactivité *in mitius* ne fait pas l'objet d'adaptation remarquable dans le contentieux de la régulation des marchés financiers[1321]. D'une part, le Conseil d'État est soumis aux mêmes difficultés rencontrées par le juge pénal afin de déterminer ce qu'est une règle répressive plus douce[1322]. D'autre part, la pleine juridiction en matière de sanction administrative

[1318] Pour des exemples, voir notamment J. PETIT, *op. cit.* ; M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives, op. cit.*, p. 122.

[1319] CE, 28 novembre 2014, *Société Arkeon Finance*, n° 362868, Rec., p. 509.

[1320] *Ibid.*

[1321] En ce sens, J. PETIT, *op. cit.*

[1322] Sur ces difficultés en matière pénale, voir notamment, B. BOULOC, *op. cit.*, p. 163 et s.

permet *« d'aboutir […] à un résultat analogue à celui du droit pénal »*[1323] puisque le juge administratif doit se placer à la date à laquelle il rend sa décision afin de déterminer si la règle répressive en cause est plus douce. En d'autres termes, le principe de rétroactivité *in mitius* dans le contentieux de la régulation financière est davantage appliqué qu'adapté par le Conseil d'État. Ce constat vaut également pour un autre principe de fond lié à l'écoulement du temps, à savoir la prescription.

2. L'application classique du principe de prescriptibilité de l'action répressive en matière financière

395. *« Il est classique de distinguer le temps qui construit du temps qui détruit, soit la prescription acquisitive de la prescription extinctive »*[1324]. Aussi, *« la prescription [qui] est une règle de fond »*[1325], peut être définie de manière générale comme le *« mode d'acquisition ou d'extinction d'un droit, par l'écoulement d'un certain laps de temps »*[1326]. Concernant le contentieux de la régulation des marchés financiers, seule la prescription extinctive est susceptible d'encadrer l'action de l'AMF[1327]. Plus précisément, l'action de celle-ci est soumise au principe de prescriptibilité de l'action répressive. Issu du droit pénal, ce principe signifie que *« l'autorité répressive perd le droit d'intenter ou de continuer des poursuites dès lors que s'est écoulé un certain temps à partir de la date de l'infraction »*[1328]. Alors que le Code de procédure pénale le consacre expressément[1329], il n'existe aucun principe général de prescriptibilité de l'action répressive administrative dans la jurisprudence administrative. De la même façon, le Conseil constitutionnel a également

[1323] *Ibid.*

[1324] C. FROGER, *La prescription extinctive des obligations en droit public interne*, Dalloz, 2015, p. 4.

[1325] R. ROUQUETTE, « Les prescriptions en droit administratif », *Dr. adm.,* 2002, chron. 15. Dans le même sens, voir également, J. LESSI, L. DUTHEILLET de LAMOTHE, « Prescriptions : le droit administratif à l'épreuve du temps », *AJDA,* 2015, p. 215.

[1326] « Prescription », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 12e éd., 2018, p. 1680.

[1327] Ceci s'explique par le fait que *« pour une meilleure protection de l'administration dans la réalisation de ses missions de service public, la prescription acquisitive est largement exclue des rapports entre personnes publiques et particuliers »* (C. FROGER, *op. cit.*).

[1328] J. MOURGEON, *op. cit.*, p. 356.

[1329] Voir les articles 7 à 9 du Code de procédure pénale.

refusé de conférer une valeur constitutionnelle à un tel principe[1330]. Aussi, l'intervention du législateur fut nécessaire pour enserrer l'infliction des sanctions administratives dans le temps. Une *« mosaïque de prescriptions spéciales »*[1331] fut alors assemblée par la loi, de sorte qu'on distingue presque autant de prescriptions qu'il y a d'autorités administratives disposant d'un pouvoir de sanction[1332].

396. Dès sa création, l'AMF fut soumise au principe de prescriptibilité de l'action répressive, lequel est prévu à l'article L. 621-15, I du CMF. Ce principe a connu une évolution importante à laquelle la jurisprudence administrative a contribué de manière substantielle. Initialement, cet article prévoyait que la Commission des sanctions de l'AMF ne pouvait se saisir *« de faits remontant à plus de trois ans s'il n'a[vait] été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction »*. Ces dispositions ne précisaient donc pas les règles de computation du délai de prescription. Ni le point de départ du délai de prescription, ni les causes d'interruption ou de suspension du délai de prescription triennale[1333] n'avaient été prévus par le CMF.

397. Faute de précision textuelle sur le point de départ de la prescription, le Conseil d'État fut contraint à le déterminer dans l'arrêt *Doubl'ô* du 28 mars 2014[1334]. Il jugea alors que *« le point de départ du délai de prescription doit être fixé au jour où le manquement est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice, par l'Autorité des marchés financiers, de ses missions de contrôle, notamment en vue de l'ouverture d'une*

[1330] CC, n° 2011-199 QPC, 25 novembre 2011, *M. Michel G.*, cons. 5 ; *AJDA*, 2012, p. 578, note M. LOMBARD ; *Constitutions*, 2012, p. 337, note O. LE BOT ; Le juge constitutionnel considère *« qu'aucune loi de la République antérieure à la Constitution de 1946 n'a fixé le principe selon lequel les poursuites disciplinaires sont nécessairement soumises à une règle de prescription ».*

[1331] E. DEZEUZE, « La prescription de l'action répressive administrative relevant de la matière pénale », *Gaz. Pal.*, 2015, p. 25.

[1332] Pour des illustrations, voir notamment, E. DEZEUZE, *op. cit.*

[1333] Alors que *« la suspension de la prescription en arrête temporairement sans effacer le délai déjà couru » (article 2230 du Code civil), « l'interruption efface le délai de prescription. Elle fait courir un nouveau délai de même durée que l'ancien » (article 2231 du Code civil).* [En d'autres termes] *l'interruption à la différence de la suspension efface totalement la partie du délai qui a déjà couru : c'est dire qu'à la suite d'un phénomène interruption, tous les compteurs de temps sont remis à zéro »* (D. CHABANOL, *La pratique du contentieux administratif,* LexisNexis, 13e éd., 2020, p. 135).

[1334] CE, 28 mars 2014, *Doubl'ô*, n° 360344 ; concl. X. de LESQUEN ; *RSC,* 2015, p. 364, note J.-M. BRIGANT ; *Dr. Sociétés,* 2014, comm. 105, note S. TORCK. Sur le point de départ du délai de prescription à l'égard de l'AMF, voir également, CE, 6 novembre 2019, *Société Natixis Asset Management*, n° 414659.

procédure de sanction »[1335]. La formule ainsi employée est *« un emprunt direct à la jurisprudence de la chambre criminelle de la Cour de cassation relative à la prescription de certaines infractions d'affaires »*[1336]. À l'instar de la matière pénale, le juge administratif estime que le point de départ du délai peut être reporté au-delà de la commission du manquement si ce dernier était dissimulé de telle sorte que l'AMF ne pouvait en avoir connaissance. En cela, la prescription est *« aussi liée à l'information »*[1337]. Lorsqu'un manquement est dissimulé, le délai de prescription court à compter, non pas à la date à laquelle il a été commis, mais du jour où il est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice du pouvoir de contrôle de l'AMF. En l'espèce, était en cause la commercialisation de placements financiers. Un décalage important avait été constaté entre la rentabilité promise dans les messages publicitaires et la rentabilité effective de ces placements. Si les faits en cause étaient susceptibles de constituer des manquements professionnels, se posait la question de leur prescription. Le Conseil d'État jugea qu'au regard des circonstances de l'espèce et du pouvoir d'investigation de l'AMF, celle-ci aurait dû faire preuve d'une *« vigilance particulière »*. Les manquements allégués ne pouvaient lui avoir été dissimulés, de sorte que les faits litigieux étaient donc prescrits. *« Fort logiquement, la prescription vient sanctionner les négligences et carences du régulateur »*[1338] qui disposait des moyens suffisants pour mettre en lumière les manquements allégués.

398. Quant à l'interruption de la prescription, le Conseil d'État jugea classiquement *« qu'ont notamment pour effet d'interrompre la prescription, la notification des griefs aux intéressés ou leur convocation à une audience tendant à la sanction des faits poursuivis »*[1339]. En effet, en matière pénale, le délai de prescription est interrompu par les actes qui traduisent la mise en mouvement de l'action publique.

[1335] CE, 28 mars 2014, *Doubl'ô*, préc.

[1336] E. DEZEUZE, *op. cit.*

[1337] X. de LESQUEN, « Conclusions sur CE, 28 mars 2014, *Doubl'ô* », en ligne sur ArianeWeb.

[1338] J.-M. BRIGANT, « Prescription des manquements financiers », *RSC,* 2015, p. 364.

[1339] CE, 29 mars 2010, *P. B, G. A et Société Global Equities et Société Global Gestion*, n° 323354, T., p. 648 ; *BJB,* 2020, n°6, p. 471, concl. M. GUYOMAR.

399. À la suite de l'entrée en vigueur de la loi PACTE du 22 mai 2019[1340], l'article L. 621-15, I du CMF prévoit désormais que *« la commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontant à plus de six ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction. Le point de départ de ce délai de prescription est fixé au jour où le manquement a été commis ou, si le manquement est occulte ou dissimulé, au jour où le manquement est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice par l'Autorité des marchés financiers de ses missions d'enquête ou de contrôle. Dans ce dernier cas, le délai de prescription ne peut excéder douze années révolues »*. Le législateur formalise en partie la jurisprudence du Conseil d'État en privilégiant ainsi *« la date de l'apparition ou de la connaissance de l'infraction sur celle de sa commission »*[1341]. Par ailleurs, il aligne les règles de prescription en matière de sanction administrative de l'AMF sur celles applicables aux infractions financières pénales. En effet, depuis la loi n° 2017-242 du 27 février 2017[1342], le délai de prescription en matière pénale était passé de 3 à 6 ans. Un tel décalage entre les règles de prescription relatives à ces deux voies répressives était peu compréhensible au regard notamment du rôle non moins important de l'AMF par rapport au juge pénal[1343].

400. Ce délai de prescription de 6 ans pour l'action répressive de l'AMF paraît approprié. Certes, la prescription doit sanctionner *« l'inertie ou de la carence des autorités compétentes pour agir et qui ne l'ont pas fait en temps utile »*[1344]. Toutefois, elle ne doit pas contraindre excessivement l'autorité publique dans l'exercice des poursuites. En matière financière comme ailleurs, la complexité de certaines infractions justifie qu'un temps plus long soit accordé à l'AMF pour que celle-ci soit en mesure de les sanctionner. Cet allongement du délai de prescription renforce *de facto* les pouvoirs de l'AMF et plus précisément la durée de l'exercice de son pouvoir répressif. La compétence du Conseil d'État en ressort également consolidée puisque celui-ci sera susceptible de connaître

[1340] Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises – JO n° 119 du 23 mai 2019.

[1341] P. PAILLER, « Réforme de la prescription en matière administrative », *Dr. Sociétés,* 2020, comm. 8.

[1342] Loi n° 2017-242 du 27 février 2017 portant réforme de la prescription en matière pénale – JO n° 50 du 28 février 2017.

[1343] En ce sens, J.-P. PONS-HENRY, « La réforme de la prescription n'aura d'effet que dans des cas assez rares s'agissant des infractions boursières », *BJB,* 2017, p. 94.

[1344] M. GUYOMAR, « Conclusions sur CE, 29 mars 2010, *P. B, G. A et Société Global Equities et Société Global Gestion* », *BJB,* 2010, n° 6, p. 471.

davantage d'affaires éloignées dans le temps. En d'autres termes, la prescription constitue une illustration supplémentaire de l'importance de la voie répressive administrative en matière financière et par là-même de la compétence du juge administratif. Outre le prononcé de la sanction, le Conseil d'État participe également de manière significative à l'encadrement de la gravité de la sanction.

§ 2 : L'encadrement de la sanction prononcée par les principes de fond

401. Le Conseil d'État apprécie essentiellement la sanction prononcée par l'AMF en contrôlant sa proportionnalité (A). Il peut également se prononcer sur le maintien de la sanction prononcée au regard de la possibilité du relèvement de celle-ci (B).

A. L'appréciation de la gravité de la sanction prononcée par le contrôle de proportionnalité

402. *« Dans sa conception dominante, la notion juridique de la proportionnalité se réfère à la protection des droits fondamentaux à travers la modération des atteintes que pourrait leur porter la puissance publique dans la poursuite de tel ou tel but d'intérêt général »*[1345]. L'article 8 de la Déclaration de 1789 aux termes duquel *« la Loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires »* en constitue une illustration. Sur le fondement de cet article, le Conseil constitutionnel soumet toute « sanction ayant le caractère de punition », telles que celles prononcées par l'AMF, à plusieurs principes directeurs du droit pénal[1346]. Parmi ces principes, figure le principe de nécessité des peines

[1345] « Proportionnalité », *in* D. ALLAND, S. RIALS (dir.), *Dictionnaire de la culture juridique*, PUF, 2003, p. 1251. Voir également en ce sens, J.-M. SAUVÉ, « Le principe de proportionnalité, protecteur des libertés », *Les Cahiers Portalis,* 2018/1, spéc. p. 13. Selon le Vice-Président du Conseil d'État, *« le principe de proportionnalité a partout le même objet : modérer le pouvoir des autorités publiques aux fins de garantir les droits et l'autonomie des personnes et éviter les atteintes qui, par leur caractère excessif ou trop radical, seraient de nature à porter atteinte à la substance même des droits et des libertés »*.

[1346] Sur ce point voir, *supra* n° 372 ; D. ROUSSEAU, P.-Y. GAHDOUN, J. BONNET, *Droit du contentieux constitutionnel*, *op. cit.*, p. 739 et s. ; M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives*, *op. cit.*, spéc. p. 65-68 ; CC, 17 janvier 1989, n°88-248 QPC*, Loi modifiant la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication*, *op. cit.*, cons. 35 et 36.

à partir duquel est déduite l'exigence de proportionnalité[1347]. Concernant les sanctions administratives, le contrôle de proportionnalité par le juge administratif implique de manière générale que la gravité de la sanction prévue par les textes soit proportionnée à la gravité du manquement commis[1348]. En d'autres termes, le contrôle de proportionnalité *« a vocation à vérifier l'existence d'un rapport entre des éléments »*[1349], ici le rapport entre la sanction infligée et les faits qui la justifie. Le contrôle de proportionnalité par le juge administratif a dès lors pour *« objectif de vérifier l'adéquation entre ces deux éléments. Il s'agit donc d'un contrôle du raisonnable, on pourrait dire un contrôle du "bon sens" de l'appréciation de [l'autorité administrative] »*[1350].

403. Au sein de la palette des sanctions pouvant être prises par l'AMF, ce sont essentiellement les sanctions pécuniaires qui ont mobilisé le contrôle de proportionnalité par la juridiction administrative. Jusqu'en 2015, l'article L. 621-15, III du CMF prévoyait uniquement que *« le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements »*. De manière classique, ces dispositions prescrivaient donc que le montant d'une sanction pécuniaire devait dépendre au premier chef de la gravité des manquements. Ce montant pouvant le cas échéant être aggravé si les manquements commis avaient permis au mis en cause de réaliser des profits ou de retirer un quelconque avantage.

[1347] En ce sens, voir notamment, J.-M. SAUVÉ, « Le principe de proportionnalité, protecteur des libertés », *op. cit*., spéc. p. 14 ; E. DEZEUZE, « La proportionnalité des sanctions administratives en matière économique et financière », *Gaz. Pal.,* 2017, p. 82.

[1348] En ce sens, voir notamment B. SELLIER, « Bilan, balance des intérêts, adéquation, proportionnalité... », *JCP A,* 2012, 2316 ; CE, *Le juge administratif et les sanctions administratives*, Dossier thématique du Conseil d'État, 2017, p. 16.

[1349] J.-B. DUCLERCQ, *Les mutations du contrôle de proportionnalité dans la jurisprudence du conseil constitutionnel*, LGDJ, 2015, p. 8. L'auteur reprend la distinction entre le principe de proportionnalité et le contrôle de proportionnalité élaborée par le Professeur Xavier PHILIPPE dans *Le contrôle de proportionnalité dans les jurisprudences constitutionnelle et administrative françaises*, PUAM, 1990, spéc. p. 9-10. Selon ce dernier, le principe renvoie à la proportionnalité *« en tant que règle, que norme sanctionnée »*. Quant au contrôle, celui-ci est plus large pour deux raisons. D'une part, il englobe la vérification du respect du principe de proportionnalité. D'autre part, il dépasse ce principe puisqu'il inclut l'utilisation de la proportionnalité comme élément dans le raisonnement du juge. Les auteurs ayant préféré évoquer le contrôle de proportionnalité dans leurs thèses respectives, cette expression sera également choisie par rapport au principe.

[1350] G. KALFLÈCHE, « Le contrôle de proportionnalité exercé par les juridictions administratives », *LPA,* 2009, n° 46, p. 46.

404. Cependant, le Conseil d'État décida très tôt d'aller au-delà de la lettre de la loi. Dans l'arrêt *Société Provalor* du 27 juin 2007[1351], la Haute juridiction administrative jugea que la sanction pécuniaire attaquée *« bien qu'elle soit non seulement, en elle-même, d'un montant élevé, mais qu'elle doive, en outre, occasionner des difficultés financières pour la société et ses associés, n'est pas, dans les circonstances de l'espèce, disproportionnée au regard de la gravité et de la nature des manquements reprochés »*[1352]. De prime abord, seuls ces deux derniers éléments semblent avoir été pris en compte par le juge pour apprécier la proportionnalité de la sanction. Toutefois, la référence aux difficultés financières que la sanction est susceptible de causer à la société requérante, n'est pas anodine. Bien au contraire, elle témoigne d'un enrichissement *praeter legem* du contrôle de proportionnalité des sanctions pécuniaires de l'AMF. La proportionnalité de la sanction pécuniaire étant contrôlée non seulement au regard des manquements litigieux mais également de ses conséquences sur la situation patrimoniale de la personne sanctionnée[1353].

405. Ce « double » contrôle de proportionnalité fut formalisé explicitement dans la décision *Société Edelweiss Gestion* rendue le 13 juillet 2011[1354]. À cette occasion, la Haute juridiction considéra qu'il appartient au juge administratif de vérifier que le montant d'une sanction prononcée par l'AMF soit *« proportionné tant aux manquements commis qu'à la situation, notamment financière, de la personne sanctionnée »*[1355]. Ce nouveau paramètre du contrôle de proportionnalité dégagé par la jurisprudence, soit la prise en compte de la situation, en outre patrimoniale, de la personne sanctionnée, fut repris par le législateur.

[1351] CE, 27 juin 2007, *Société Provalor*, n° 276076, T., p. 696 ; *Gaz. Pal.,* 2007, n° 361, p. 19.

[1352] *Ibid.*

[1353] En ce sens, M. GUYOMAR, « La jurisprudence du Conseil d'État sur les décisions de l'AMF : 15 ans de réflexion », *BJB,* 2012, p. 555. Selon l'auteur, depuis cette décision *Société Provalor*, *« le juge tient compte, pour apprécier la proportionnalité de la sanction, non seulement du montant de la sanction en lui-même, mais aussi des difficultés financières qu'elle est susceptible d'occasionner pour la société et ses associés »*.

[1354] CE, 13 juillet 2011, *Société Edelweiss Gestion*, n° 327980 ; *BJB,* 2011, n°11, p. 612, concl. M. GUYOMAR.

[1355] CE, 13 juillet 2011, *Société Edelweiss Gestion*, préc. Voir également, CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance*, n° 387581 ; concl. X. de LESQUEN ; *Dr. Sociétés,* 2017, comm. 66, note R. VABRES. Pour une illustration dans la jurisprudence judiciaire, voir notamment, Cass. com., 9 juin 2021, n° 20-13.326 ; *RDBF*, 2021, comm. 116, note P. PAILLER.

406. Depuis l'ordonnance n° 2015-1576 du 03 décembre 2015[1356], il a été introduit à l'article L. 621-15, III ter, huit séries de critères que la Commission des sanctions doit prendre en compte pour fixer le montant d'une sanction. Parmi ces critères, figurent notamment *« la gravité et […] la durée du manquement »* commis mais également *« la situation et […] la capacité financière de la personne en cause, au vu notamment de son patrimoine et, s'agissant d'une personne physique de ses revenus annuels, s'agissant d'une personne morale de son chiffre d'affaires total »*. Seul ce dernier critère témoigne de la prise en compte de la situation personnelle du mis en cause dans le cadre du contrôle de proportionnalité.

407. La consécration textuelle de ce critère dégagé par le Conseil d'État s'avère d'autant plus importante compte tenu du montant important des amendes susceptibles d'être prononcées par l'AMF. Celles-ci pouvant notamment atteindre 100 millions d'euros ou 10 fois le montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé[1357]. Certes, le montant d'une amende pécuniaire doit être suffisamment fort pour dissuader le mis en cause de commettre de nouveaux manquements. Toutefois, une amende ne saurait être un châtiment irrémédiable. Aussi, la prise en considération de la situation personnelle du mis en cause est indispensable afin d'éviter qu'une amende ne lui soit fatale.

408. De surcroît, le Conseil d'État aura également participé à un certain alignement de la pratique de l'AMF sur celle de l'Autorité de la concurrence quant à la détermination du montant des sanctions pécuniaires. En effet, conformément aux dispositions de l'article L. 464-2, I, alinéa 5 du Code du commerce, cette dernière doit prendre une sanction non seulement *« au regard de la gravité et de la durée de l'infraction »* mais également *« de la situation de l'association d'entreprises ou de l'entreprise sanctionnée »*[1358]. Désormais aussi bien qu'en matière de concurrence que de régulation des marchés financiers, la proportionnalité d'une sanction pécuniaire passe par son individualisation. Étant précisé

[1356] Ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 portant transposition de la directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 – JO n° 281 du 4 décembre 2015.

[1357] En application de l'article L. 621-15, III, a) du CMF. Étant précisé l'amende maximale de 100 millions d'euros n'a pas été jugée disproportionnée par le Conseil constitutionnel. Voir CC, 2 juin 2017, n° 2017-634 QPC*, M. Jacques R. et autres*, *op. cit.*, cons. 14.

[1358] Pour plus de précisions sur l'application de ces dispositions par l'Autorité de la concurrence, voir notamment Autorité de la concurrence, *Communiqué de l'Autorité de la concurrence relatif à la méthode de détermination des sanctions pécuniaires*, 30 juillet 2021, en ligne sur le site de l'Autorité de la concurrence.

que la sanction prononcée n'est pas définitive, car elle est susceptible de faire l'objet d'un relèvement par le juge.

B. L'appréciation du maintien de la sanction prononcée au regard du relèvement

409. En matière pénale, *« le relèvement est la décision par laquelle la juridiction peut effacer [totalement ou partiellement] des mesures d'interdiction, de déchéance, d'incapacité voire de publication résultant d'une condamnation pénale »*[1359]. Le relèvement est par conséquent une mesure d'extinction totale ou partielle pour l'avenir, de la peine ou sanction prononcée. Concernant la répression administrative, il n'existe aucun texte, ni aucun principe général du droit au relèvement[1360]. Initialement, aucune procédure de relèvement n'avait été prévue devant l'AMF. La longue affaire *Vernes* initiée devant le Conseil d'État participa alors à l'instauration d'une telle procédure.

410. En l'espèce, par trois décisions du 12 février 2002, l'ancienne COB avait prononcé à l'encontre de la Société Financière Rembrandt, de son directeur général et de son président, Monsieur VERNES, une sanction d'interdiction définitive d'exercer une activité de gestion de fonds pour le compte de tiers. Les demandes respectives d'annulation de la sanction d'interdiction d'exercice par les trois mis en cause, furent par la suite rejetées par le Conseil d'État dans trois arrêts du 28 décembre 2005[1361]. Néanmoins, Monsieur VERNES obtint satisfaction devant la Cour européenne des droits de l'homme. Dans une décision du 20 janvier 2011[1362], celle-ci condamna la France en raison d'une triple violation de l'article 6 § 1 de la Convention européenne[1363]. Était d'abord contraire à cet article,

---

[1359] X. PIN, *Droit pénal général, op. cit.,* p. 658. Voir également, « Relèvement », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique, op. cit.*, p. 1879. Le relèvement y est défini comme la *« levée totale ou partielle de certaines peines accordée par la juridiction qui prononce la condamnation […] ou ultérieurement par cette même juridiction (sauf cas particuliers) à la requête du condamné. [Il s'agit d'une] mesure d'allègement, décidée compte tenu notamment de la situation et de la conduite du requérant ».*

[1360] En ce sens, M. GUYOMAR, *Les sanctions administratives*, *op. cit.*, p. 131-132.

[1361] CE, 28 décembre 2005, *Société Financière Rembrandt*, n° 244877 (rejet de la demande de la société) ; CE, 28 décembre 2005, *M.F*, n° 246550 (rejet de la demande du dirigeant) ; CE, 28 décembre 2005, *M. V*, n° 244878 (rejet de la demande de Monsieur VERNES) ; *BJB,* 2006, n° 1, p. 58, concl. Y. AGUILA.

[1362] Cour EDH, 20 janvier 2011, *Vernes c/ France*, n° 30183/06 ; *Procédure*, 2011, obs. N. FRICERO.

[1363] Cour EDH, 20 janvier 2011, *Vernes c/ France*, préc.*,* pt. 21 et s.

l'impossibilité de solliciter des débats publics devant la COB. De surcroît, le défaut d'impartialité de la COB en raison de l'impossibilité pour le requérant d'avoir connaissance de l'identité des membres de la formation de jugement, constituait également une violation de cet article. Enfin, la présence du commissaire du gouvernement, dénommé aujourd'hui rapporteur public, au délibéré était également contraire à l'article 6 de la Convention. Certes ces trois griefs furent ensuite corrigés. Devant l'AMF, les audiences sont publiques[1364] et les membres de la formation de jugement de la Commission des sanctions, mentionnés dans les décisions. Devant le Conseil d'État, sauf demande contraire des parties, le rapporteur public a la possibilité d'assister au délibéré, mais il ne peut toutefois y prendre part[1365].

411. Néanmoins, comme l'a relevé le Professeur Pascale IDOUX, la condamnation prononcée par la Cour européenne était *« dépourvu[e] d'effet direct sur la sanction professionnelle qui continuait de produire ses effets et d'affecter les intérêts »*[1366] de Monsieur VERNES. Aussi celui-ci saisit le Président de l'AMF afin d'obtenir le réexamen ou le relèvement de la sanction d'interdiction définitive d'exercice. Étant précisé que dans le cadre du relèvement de la sanction infligée, il souhaite avoir l'autorisation d'exercer à nouveau son activité professionnelle. Par une décision du 14 février 2012, le Président de l'AMF rejeta la demande du requérant, au motif qu'aucune procédure de réexamen ou de relèvement des sanctions prononcées par l'ancienne COB et l'AMF n'était prévue par les textes. Monsieur VERNES demanda en conséquence l'annulation de cette décision de rejet devant la juridiction administrative qui se prononça dans un arrêt d'Assemblée du 30 juillet 2014[1367]. La Haute juridiction administrative annula la décision du Président de l'AMF au motif que l'autorité de régulation devait examiner si la poursuite de l'exécution de la sanction en cause méconnaissait les exigences de la Convention européenne. Le cas échéant, l'AMF doit y mettre fin *« eu égard aux intérêts dont elle a la charge, aux motifs de la sanction et à la gravité de ses effets ainsi qu'à la nature et à la gravité des*

[1364] En application de l'article L. 621-15, IV du CMF.

[1365] Conformément à l'article R. 733-3 du Code de justice administrative.

[1366] P. IDOUX, « Une sanction administrative devenue définitive mais prise en méconnaissance de la CEDH est susceptible d'être relevée », *RLC*, 2014, p. 64.

[1367] CE, Ass., 30 juillet 2014, *Vernes*, n° 358564, Rec., p. 260 ; *RFDA*, 2014, p. 945, concl. S. VON COESTER ; *RLC,* 2014, p. 64, note P. IDOUX ; *BJB,* 2014, p. 467, note J.-J. DAIGRE ; *Dr. Sociétés,* 2014, comm. 169, note S. TORCK ; *JCP G,* 2014, 1089, note L. MILANO ; *AJDA,* 2014, p. 1929, note J. LESSI, L. DUTHEILLET de LAMOTHE.

manquements constatés par la Cour »[1368]. En d'autres termes, *« la violation d'un droit fondamental conventionnel européen par une autorité administrative ou publique indépendante lui impose de faire cesser les effets de cette violation, même s'il n'existe pas de procédure à cet effet »*[1369]. Comme l'a relevé le Professeur Jean-Jacques DAIGRE, *« sauf erreur, c'est une première »*[1370].

412. Le juge administratif dut se prononcer une dernière fois en raison d'une énième décision de rejet de la demande de relèvement de la sanction infligée au requérant. Dans un arrêt du 9 mars 2016 dit « Vernes II »[1371], le Conseil précisa sa précédente décision. Il considéra *« qu'en l'absence de procédure de relèvement des sanctions prévue par les textes, lorsqu'une autorité investie du pouvoir de sanction est saisie d'une demande tendant au relèvement d'une sanction qu'elle a prononcée et qui continue de produire ses effets, il lui revient d'apprécier si des éléments nouveaux, tels qu'une décision du juge pénal prononçant une relaxe ou un arrêt de la Cour européenne des droits de l'homme constatant une violation de la convention européenne […], sont de nature, eu égard aux motifs de la sanction, à justifier de mettre un terme à son exécution »*[1372]. Le juge administratif prenant soin de préciser que *« le seul écoulement du temps ou le comportement de l'intéressé depuis le prononcé de la sanction n'est pas en soi un élément nouveau justifiant que l'autorité soit tenue d'examiner une demande de relèvement de ladite sanction »*[1373]. En l'espèce, la Haute juridiction administrative rejeta la requête au motif qu'aucun élément nouveau ne justifiait de mettre un terme à l'exécution de sa sanction d'interdiction d'exercice définitive.

413. À la suite de cette dernière décision du Conseil d'État, l'AMF sollicita la mise en place d'une procédure de relèvement[1374]. Désormais, l'article L. 621-15, VI du CMF

[1368] CE, Ass., 30 juillet 2014, *Vernes*, préc.

[1369] J.-J. DAIGRE, « Révision des décisions de sanction d'une autorité administrative ou publique indépendante », *BJB*, 2014, n°10, p. 467.

[1370] *Ibid.*

[1371] CE, 9 mars 2016, *Vernes*, n° 392782, Rec., p. 63 ; concl. X. de LESQUEN ; *RSC,* 2016 p. 307, note J.-M. BRIGANT ; *AJDA*, 2016 p. 944, note L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RDBF,* 2016, comm. 193, note F. BOUCARD ; *DA,* 2016, doctr. 971, note G. EVEILLARD.

[1372] CE, 9 mars 2016, *Vernes*, n° 392782, préc.

[1373] CE, 9 mars 2016, *Vernes*, préc.

[1374] En ce sens, J.-J. DAIGRE, « Premier relèvement d'une sanction de l'Autorité des marchés financiers », *BJB*, 2019, n° 2, p. 12. Cette procédure fut instituée par la loi n°2016-1691 du 9 décembre 2016, dite Sapin II, et précisée par le décret n° 2017-865 du 9 mai 2017.

dispose que *« les personnes sanctionnées par une interdiction à titre définitif de l'exercice de tout ou partie des activités ou des services fournis ou par un retrait définitif de leur carte professionnelle peuvent, à leur demande, être relevées de cette sanction après l'expiration d'un délai d'au moins dix ans, dans des conditions et selon des modalités déterminées par un décret en Conseil d'État »*. Au terme de cet épilogue, la commission des sanctions décida en dernier lieu de relever la sanction d'interdiction définitive d'exercice infligée au requérant[1375]. À notre connaissance, il s'agit de l'unique demande de relèvement formulée auprès de la Commission des sanctions de l'AMF. Après avoir participé indirectement à sa mise en place, il reviendra au Conseil d'État de préciser les contours de cette nouvelle procédure de relèvement devant l'AMF. Ainsi, le relèvement complète, en tant que principe de fond, l'encadrement principal de l'action de l'AMF. Cette action étant bornée de manière secondaire par la responsabilité.

Section 2 : L'encadrement subsidiaire de l'action de l'AMF par l'engagement de sa responsabilité

414. De manière générale, la responsabilité administrative est l'obligation pour une autorité administrative de réparer les conséquences dommageables de son action *« selon les règles du droit administratif »*[1376]. Bien que subsidiaire, la responsabilité administrative n'en demeure pas moins *« au fondement des obligations administratives »*[1377]. Compte tenu de l'importance de ses prérogatives, il paraît clair que l'AMF ne peut être irresponsable. Si la responsabilité de l'AMF est susceptible d'être engagée à plusieurs titres, la responsabilité administrative demeure prépondérante (§ 1). Plus précisément, l'essentiel de l'action de l'AMF est encadré par la responsabilité administrative, ce qui, outre la compétence du juge administratif, justifie que l'on s'attache à l'étude des régimes de cette responsabilité (§ 2).

[1375] AMF, CDS, 18 décembre 2018, n° SAN-2018-18.

[1376] H. BELRHALI, *Responsabilité administrative*, LGDJ, 2e éd., 2020, p. 22.

[1377] S. NICINSKI, « Avant-propos », *in AFDA, La responsabilité administrative*, LexisNexis, 2013, p. 1.

§ 1 : La prépondérance de la responsabilité administrative de l'AMF

415. La responsabilité administrative de l'AMF apparaît prépondérante non seulement par rapport à sa responsabilité politique (A) mais également ses responsabilités civile et pénale (B).

A. Par rapport à la responsabilité politique

416. La responsabilité politique des autorités administratives indépendantes, notamment de régulation, est née des interrogations suscitées par la source de leur légitimité. À cet égard, Monsieur Alain SEBAN soutenait que la légitimité de ces autorités reposait à la fois sur le « principe d'efficacité » et le « principe de régularité »[1378]. Les autorités administratives indépendantes seraient légitimes non seulement car elles rempliraient efficacement leur mission de régulation mais également parce qu'elles seraient soumises à des garanties procédurales strictes. Cependant, une telle position occultait le « principe démocratique » qui constitue la source première de légitimité de toute autorité[1379].

417. En principe, dans une démocratie, une autorité est légitime car élue par le peuple. Or, afin de pouvoir mener à bien leur mission de régulation, la raison d'être de ces autorités est d'être indépendante du pouvoir politique élu, autrement dit non soumise à l'autorité du Gouvernement. Ce défaut de légitimité démocratique était d'autant plus problématique en raison d'un autre trait caractéristique des autorités administratives indépendantes, à savoir un cumul de pouvoirs importants et en outre attentatoire aux libertés. Certes, on pourrait objecter que les juges sont légitimes sans être élus. Les autorités administratives indépendantes étant proches des juridictions au regard de leurs attributions et de leur soumission à des garanties procédurales analogues, pourraient dès lors être légitimes en dehors du principe électif. Néanmoins, comme l'exposait le Professeur Martine LOMBARD, *« l'idée parfois aventurée de placer de telles institutions administratives sur*

[1378] A. SEBAN, « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *LPA*, 2002, n° 110, p. 63.

[1379] Ainsi que l'exprime la formule du dernier alinéa de l'article 2 de la Constitution du 4 octobre 1958 : *« gouvernement du peuple, par le peuple et pour le peuple »*.

le même plan que les juges est difficilement soutenable »[1380]. À défaut de légitimité démocratique tirée du suffrage, le juge bénéficie à la fois d'une « légitimité institutionnelle » tirée notamment de la Constitution et d'une « légitimité fonctionnelle » fondée sur l'application du droit et la méthode juridictionnelle[1381]. La légitimité des autorités administratives indépendantes ne saurait être similaire à celle des juges. Cette légitimité étant issue de *« la délégation qui leur est consentie par les institutions procédant de l'élection, cela ne suffit pas à garantir pleinement l'inscription des institutions de régulation dans la démocratie politique »*[1382]. C'est pourquoi, outre la doctrine, divers rapports publics ont très tôt souligné la nécessité de soumettre les autorités de régulation à un contrôle parlementaire[1383].

418. La loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017[1384] renforça alors le contrôle du Gouvernement et du Parlement sur les autorités administratives indépendantes. D'une part, l'activité de ces dernières est davantage « surveillée » par les pouvoirs politiques. À cet égard, chaque autorité indépendante doit rendre chaque année un rapport d'activité *« rendant compte de l'exercice de ses missions et de ses moyens »*[1385] au Gouvernement et au Parlement. De surcroît, à la demande des commissions permanentes du Sénat et de l'Assemblée nationale, ces autorités peuvent être amenées à rendre des comptes sur leur

[1380] M. LOMBARD, « Institutions de régulation économique et démocratie politique », *AJDA,* 2005, p. 530

[1381] En ce sens, « Légitimité du juge », *in* L. CADIET (dir.), *Dictionnaire de la justice*, PUF, 2004, p. 815-820. Selon l'auteur, la légitimité institutionnelle du juge *« procède à la fois du fondement constitutionnel et conventionnel de son pouvoir et de son office, d'un statut garant de son indépendance et d'une stricte déontologie fixés par la loi organique »*. Quant à la légitimité fonctionnelle du juge, d'une part, elle *« réside dans la loi qu'il applique »*. D'autre part, elle tient à la méthode juridictionnelle qui ramenée pour l'essentiel au principe du contradictoire, *« garantit la qualité du débat judiciaire en déterminant une nouvelle forme de démocratie contentieuse fondée sur la confrontation »*.

[1382] M. LOMBARD, *op. cit.*

[1383] Par exemple, CE, *Rapport public : Les autorités administratives indépendantes*, EDCE, 2001, p. 364-365 ; Rapport de l'office parlementaire d'évaluation de la législation sur les autorités administratives indépendantes, n° 404 (2005-2006) de M. Patrice GÉLARD, fait au nom de l'office parlementaire d'évaluation de la législation, déposé le 15 juin 2006, p. 117 et s. Plus récemment, Rapport n° 126 (2015-2016) de M. Jacques MÉZARD, fait au nom de la CE Autorités administratives indépendantes, déposé le 28 octobre 2015.

[1384] Loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes – JO n° 18 du 21 janvier 2017. Pour une analyse des dispositions de cette loi, voir notamment, P. IDOUX, « Le nouveau statut général des AAI et API », *AJDA,* 2017, p. 1115 ; A. ROUYERE, « Le statut : une mise en ordre pragmatique », *RFDA*, 2017, p. 413.

[1385] Article 21 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017.

activité devant ces commissions[1386]. Dans son dernier rapport d'activité, il est, en outre, indiqué qu'aux titres des relations entre le Parlement et l'AMF, celle-ci a participé à plus d'une dizaine d'auditions devant les commissions des deux assemblées[1387]. Par ailleurs, le Gouvernement doit présenter en annexe générale au projet de la loi de finances, un rapport sur la gestion budgétaire de ces autorités[1388]. D'autre part, pour certaines autorités administratives et publiques indépendantes, dont l'AMF, le Président de la République dispose d'un pouvoir de nomination qui s'exerce après avis de la commission permanente intéressée de chaque assemblée[1389]. Si ces dispositions législatives participent en outre à une meilleure transparence du fonctionnement des autorités administratives indépendantes, leur responsabilité politique demeure relative. Cette responsabilité bénéficie essentiellement au pouvoir politique afin que ce dernier puisse avoir un « droit de regard » sur les autorités administratives indépendantes.

419. Contrairement à la responsabilité administrative, la responsabilité politique ne pourrait donc être sanctionnée par un juge. Certes, le pouvoir politique pourrait « sanctionner » l'AMF en la supprimant si de graves défaillances étaient constatées. Toutefois, la suppression d'autorités administratives indépendantes résulte essentiellement d'une volonté de rationalisation de leur nombre afin d'éviter qu'il y ait *« un État dans l'État »*[1390]. Pour toutes ces raisons, la responsabilité administrative sanctionnée par le Conseil d'État s'avère prépondérante par rapport à la responsabilité politique de l'AMF mais également au regard des responsabilités civile et pénale.

B. Par rapport aux responsabilités civile et pénale

420. Aux termes de l'article 121-2 du Code pénal, il apparaît que *« les personnes morales, à l'exclusion de l'État, sont responsables pénalement […] des infractions*

[1386] En vertu de l'article 22 de cette même loi.

[1387] AMF, *Rapport annuel de l'AMF 2022*, p. 26.

[1388] En vertu de l'article 23 de cette loi.

[1389] Conformément à l'article 13 de la Constitution du 4 octobre 1958. Tel a été le cas pour la nomination de la nouvelle présidente de l'AMF intervenue par décret du Président de la République du 26 octobre 2022.

[1390] En référence au titre « Un État dans l'État : canaliser la prolifération des autorités administratives indépendantes pour mieux les contrôler » du rapport n° 126 (2015-2016) de M. Jacques MÉZARD, *op. cit.*

commises, pour leur compte, par leurs organes ou représentants ». La référence aux « personnes morales » exclut donc *a contrario* les groupements dépourvus de personnalité juridique du champ d'application de cet article[1391]. Autrement dit, contrairement aux autorités administratives indépendantes, seules les autorités publiques indépendantes telle l'AMF, sont susceptibles d'être pénalement responsables. La responsabilité pénale de l'AMF peut être engagée dès lors qu'une infraction a été commise par un organe ou un représentant de cette autorité, agissant pour le compte de cette dernière. Si *« l'engagement de la responsabilité pénale de l'AMF […] paraît parfaitement envisageable à la vue des textes »*[1392], elle se révèle pour l'heure purement virtuelle. En effet, elle n'a à notre connaissance jamais été mise en œuvre à l'encontre d'une autorité publique indépendante. Le juge pénal n'a ainsi jamais jugé l'AMF contrairement au Conseil d'État. Bien qu'elle ait déjà été mise en œuvre, la responsabilité civile ne paraît pas pour autant avoir de rôle majeur en droit financier.

421. Responsabilités civile et administrative ont en commun leur fonction principale, soit la réparation d'un préjudice[1393]. Toutefois, elles diffèrent quant à leur importance respective dans l'encadrement de l'action de l'AMF. La responsabilité civile a pour vocation première de s'appliquer en réaction à des dommages causés par des personnes privées et non des autorités administratives. Le contentieux de la régulation financière en constitue une illustration puisque la responsabilité civile de l'AMF n'est susceptible d'être engagée que dans des hypothèses limitées. Comme nous l'avons vu, le contentieux de la responsabilité de l'AMF est éclaté entre les deux ordres de juridiction[1394] et ce au profit de l'ordre administratif. Le juge judiciaire étant compétent pour le contentieux de la responsabilité rattaché aux décisions individuelles de l'AMF prises à l'encontre des non-professionnels du secteur financier. Ce contentieux soulève dès lors moins d'enjeux par rapport à celui dévolu au juge administratif qui est compétent pour les actions en

[1391] En ce sens, J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « La responsabilité pénale des autorités de régulation financière », *RDBF,* 2009, étude 15.

[1392] *Ibid.*

[1393] En ce sens, voir notamment, H. BELRHALI, *Responsabilité administrative*, *op. cit.*, p. 56-57. Selon le Professeur BELRHALI, les responsabilités administrative et civile *« partagent cet objectif commun d'assurer la réparation du préjudice : en cela, la responsabilité administrative est bien une responsabilité civile de l'administration devant le juge administratif »* (p. 57). Voir également, G. ECKERT, « Droit de la responsabilité administrative et modèle civiliste », *in AFDA, op. cit.*, 2013, p. 11-28.

[1394] Voir *supra* n° 105 et s.

responsabilité liées aux décisions individuelles de l'AMF prises à l'égard des professionnels du secteur financier. En dehors des décisions individuelles de l'AMF, la compétence de l'ordre judiciaire a également été restreinte par le Tribunal des conflits. Le juge judiciaire ne pouvant connaître des actions en responsabilité du fait d'un dysfonctionnement des services de l'AMF[1395].

422. Outre le champ limité de la responsabilité civile, l'efficacité de celle-ci en droit financier a pu également être remise en question, concernant les préjudices causés par des personnes privées lors de transactions financières. C'est le sens de la démonstration menée par Monsieur Johan PROROK dans sa thèse consacrée à « la responsabilité civile sur les marchés financiers »[1396]. Outre sa fonction principale de réparation, la responsabilité civile vise également à réprimer l'auteur de la faute à l'origine du dommage et *a fortiori* à dissuader tant le condamné que les autres justiciables d'enfreindre les normes. En cela, la responsabilité civile est un moyen pour le juge judiciaire d'encadrer les comportements afin de prévenir la commission d'infraction ou plus largement la violation de normes juridiques. Or, au regard de cette *« fonction punitive ou dissuasive »*[1397], l'auteur estime qu'en raison du particularisme des marchés financiers, la responsabilité civile s'avère inadaptée et doit dès lors *« se contenter d'une place résiduelle »*[1398]. Le préjudice, indispensable à tout engagement de responsabilité, est difficile à évaluer en raison du caractère multilatéral des marchés financiers[1399]. En effet, le préjudice est susceptible de résulter non pas d'une transaction bilatérale classique entre des cocontractants identifiés, mais de multiples ordres d'achat ou de vente de titres financiers entre acquéreurs et vendeurs anonymes[1400].

[1395] En ce sens, TC, 2 mai 2011, *Société Europe Finance et Industrie*, n° C3766, Rec., p. 685 ; *JCP*, 2011, 975, note M.-C. ROUAULT ; *DA*, 2011, 89, note G. ECKERT.

[1396] J. PROROK, *La responsabilité civile sur les marchés financiers,* LGDJ, 2019, 732 p.

[1397] J. PROROK, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, *op. cit.*, p. 59.

[1398] J. PROROK, *op. cit.*, p. 626.

[1399] Sur le caractère multilatéral des plateformes de négociation sur lesquelles se négocient les titres financiers encadrés par l'AMF, voir *supra* n° 112 et s.

[1400] Comme l'explique Johan PROROK, *« la responsabilité civile se retrouve face à une forme d'échanges bien différents de ceux auxquels elle est habituée : des échanges issus d'une confrontation multilatérale, réalisés selon un processus de marché anonyme et à un prix de marché, et marqués par une forte instabilité. Le préjudice en sorte fragmenté, diffus, incertain et difficile à évaluer »* (J. PROROK, *op. cit.*, p. 52).

423. Autrement dit, la responsabilité civile ne peut être dissuasive sur les marchés financiers à l'égard des personnes privées puisqu'elle ne peut être engagée que dans les rares cas où le préjudice est certain. C'est pourquoi, l'auteur en conclut que *« faute de responsabilité civile effective, il [revient] plutôt aux responsabilités pénales et administrative de jouer pleinement leur rôle afin de dissuader et d'éviter précisément la survenance de préjudices au détriment des investisseurs »*[1401]. En somme, la responsabilité civile en droit financier encadre de manière résiduelle tant les comportements des personnes privées que l'action de l'AMF. À l'égard des premières, la responsabilité pénale se révèle déterminante alors que concernant la seconde, la responsabilité administrative conserve sa place prépondérante.

424. En définitive, la fonction dissuasive de la responsabilité sur les marchés financiers se révèle davantage assurée par la responsabilité administrative que par la responsabilité civile. Le préjudice causé par l'AMF à l'égard d'une personne étant plus aisément identifiable que celui causé au marché. Par sa jurisprudence, le Conseil d'État dissuade ainsi l'AMF de se rendre coupable d'agissement ou d'inaction susceptibles d'engager sa responsabilité. Mais cette prépondérance par rapport aux autres types de responsabilité ne garantit en rien l'effectivité de la responsabilité administrative de l'AMF qui doit être encore analysée.

§ 2 : L'engagement de la responsabilité administrative de l'AMF

425. En raison de sa personnalité morale, ce n'est pas la responsabilité de l'État mais celle de l'AMF qui est directement engagée (A). Toutefois, l'engagement de la responsabilité administrative de l'AMF n'est pas uniforme au regard de la coexistence de deux régimes de responsabilité (B).

[1401] J. PROROK, *op. cit.*, p. 626.

A. Un engagement direct en raison de la personnalité morale de l'AMF

426. En tant que personne morale, l'AMF est un sujet de droit, c'est-à-dire, pour reprendre l'expression de Léon MICHOUD, *« un être capable des droits lui appartenant en propre et des obligations lui incombant »*[1402]. L'attribution de la personnalité morale est au fondement de la distinction entre autorité administrative indépendante et autorité publique indépendante[1403]. Quoique mise à mal compte tenu de l'absence de différences notables entre ces deux catégories d'autorités administratives[1404], cette distinction emporte des conséquences importantes en matière de responsabilité.

427. Les autorités administratives dépourvues de personnalité juridique engagent uniquement la responsabilité de l'État. Dans cette hypothèse, l'autorité administrative *« n'est qu'un rouage de l'État et son action ne peut, dès lors, engager la responsabilité que de ce dernier »*[1405]. L'absence de responsabilité propre de l'autorité administrative fait que celle-ci n'aura pas à supporter financièrement le montant d'une condamnation *« puisqu'en l'absence de personnalité morale propre, il n'est pas de patrimoine propre »*[1406]. Par ailleurs, la demande préalable à tout recours indemnitaire, outre son caractère obligatoire[1407], doit être adressée au ministre compétent et non au président de l'autorité administrative en cause.

[1402] L. MICHOUD, *La théorie de la personnalité morale et son application au droit français*, LGDJ, 3e éd., 1932, p. 3.

[1403] L'article 2 de la loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 disposant que « les autorités publiques indépendantes disposent de la personnalité morale ».

[1404] En ce sens, Y. HAMMACHE, « La distinction entre les autorités administratives indépendantes et les autorités publiques indépendantes », *in* X. DUPRÉ de BOULOIS (dir.), *Les classifications en droit administratif*, Mare & Martin, 2021, p. 45 et s. Selon l'auteur, *« la distinction entre AAI et API semble aujourd'hui largement inopérante. Elle repose sur la simple attribution de la personnalité morale, sans que des différences objectives préalables ne justifient cette attribution. Si elle est susceptible de permettre une réelle autonomie financière, cette capacité n'est quasiment exploitée par aucune API, rendant ainsi les conséquences de son attribution très faibles et ne justifiant pas la classification »* (p. 63).

[1405] B. DELAUNAY, « Autorités de régulation et responsabilité de la puissance publique », *RDP,* 2014, p. 276.

[1406] C. CHAUVET, « La personnalité contentieuse des autorités administratives indépendantes », *RDP*, 2007, p. 379.

[1407] En application de l'article R. 421-1 du Code de justice administrative dont le second alinéa dispose que *« lorsque la requête tend au paiement d'une somme d'argent, elle n'est recevable qu'après l'intervention de la décision prise par l'administration sur une demande préalablement formée devant elle ».*

428. *A contrario*, les autorités administratives disposant de la personnalité morale telle l'AMF, voient leur responsabilité directement engagée. Cette fois, la demande préalable doit être adressée au président de l'autorité concernée. De surcroît, ces autorités doivent supporter, sur leur patrimoine, les coûts des actions en responsabilité qui sont dirigées contre elles. Ce principe a été affirmé avec clarté par le Conseil d'État, dans son avis du 8 septembre 2005[1408]. Il avait été notamment posé au juge administratif la question de savoir qui de l'ancienne Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCAMIP) ou de l'État devait assumer financièrement les charges issues des contentieux en responsabilité. Après avoir rappelé que le législateur avait conféré la personnalité morale à la CCAMIP, la Haute juridiction administrative considéra que *« dès lors que la capacité juridique lui a ainsi été attribuée, il appartient à cette commission, en vertu du principe général selon lequel nul n'est responsable que de son fait, auquel ni la nature des missions confiées à la commission, ni les modalités selon lesquelles elle les exerce n'impliquent de déroger, d'assumer les conséquences des actions en responsabilité qui pourraient être engagées contre elle à l'occasion des fautes commises dans l'exercice de ces missions »*[1409]. Le juge administratif prend dès lors la mesure de l'indépendance renforcée par rapport à l'État, des autorités administratives disposant d'une personnalité juridique. Comme l'explique le président Daniel LABETOULLE*, « ce n'est pas impunément que l'on accède à la personnalité morale »*[1410]. Aussi, le Conseil d'État souligne qu'outre les conséquences financières des contentieux indemnitaires engagés à l'encontre de la CCAMIP, l'indépendance de cette dernière conférée par la loi implique qu'elle doive également assurer sa défense. Toutefois, une exception est tolérée. L'État pourra être responsable, à titre subsidiaire, en cas d'insolvabilité de la CCAMIP. Cette solution s'applique pleinement à l'AMF qui, rappelons-le, dispose également de la personnalité juridique.

[1408] CE, avis, 8 septembre 2005, n° 371.558 ; Rapport public 2006, *EDCE*, n° 57, p. 211 ; *CJEG,* 2006, p. 359, note D. LABETOULLE.

[1409] CE, avis, 8 septembre 2005, préc.

[1410] D. LABETOULLE, « note sous CE, avis, 8 septembre 2005 », *CJEG*, 2006, p. 359. cité par B. DELAUNAY, « Autorités de régulation et responsabilité de la puissance publique », *op. cit.*

429. Contrairement à la majorité des AAI et API, qui sont financées par des subventions de l'État[1411], l'AMF ne reçoit aucune ressource de l'État[1412]. En effet, elle perçoit uniquement des ressources propres qui proviennent de droits et contributions versées par les personnes privées soumises à son contrôle[1413]. L'autonomie financière de l'AMF est donc entière. Toutefois, cette autonomie pourrait être remise en cause si le coût des frais liés aux actions en responsabilité dirigées contre l'AMF devenait trop important. Celle-ci étant en perte chaque année depuis 2012[1414]. La fonction dissuasive de la responsabilité administrative a donc ici des implications concrètes quant à l'action de l'AMF. Cette dernière n'ayant pas intérêt à commettre des manquements susceptibles d'engager sa responsabilité afin que son action ne soit pas enserrée trop fermement par des contraintes budgétaires. Mais encore faut-il que les régimes de responsabilité administrative pour faute de l'AMF permettent effectivement d'engager la responsabilité de celle-ci.

B. Un engagement inégal en raison de la dualité du régime de responsabilité de l'AMF

430. Deux régimes de responsabilité administrative pour faute peuvent être distingués. S'ils ont en commun le même fondement, c'est-à-dire une faute commise par l'autorité administrative, ils diffèrent quant à l'intensité de la faute nécessaire pour l'engagement de la responsabilité administrative. Dans le premier cas, une faute lourde, sera exigée pour engager la responsabilité de l'AMF du fait de son activité de contrôle. Étant précisé que la faute lourde n'est définie ni par le juge, ni par le législateur. On considère alors qu'il s'agit d'une faute d'une particulière gravité, d'un manquement manifeste. Dans le second cas, une faute simple, soit tout manquement, suffira à engager la responsabilité de l'AMF pour ses autres activités. Cette dualité n'est pas en faveur de la protection des droits du justiciable puisqu'il pourra difficilement voir la responsabilité de l'AMF engagée pour faute lourde et

[1411] En ce sens, Y. HAMMACHE, « La distinction entre les autorités administratives indépendantes et les autorités publiques indépendantes », *op. cit.* Pour une étude d'ensemble de l'autonomie financière des autorités administratives indépendantes, voir V. PALMA-AMALRIC, *L'autonomie financière des autorités administratives indépendantes*, L'Harmattan, 2017, 616 p.

[1412] Voir, Rapport sur les autorités administratives et publiques indépendantes, annexe au projet de loi de finances pour 2023, p. 63.

[1413] En ce sens, *ibid.*

[1414] Voir, Rapport sur les autorités administratives et publiques indépendantes, *op. cit.*, p. 67.

donc obtenir réparation. C'est pourquoi, l'abandon du régime de faute lourde pourrait être envisagé (1) au profit de la généralisation du régime de faute simple (2).

1. L'abandon envisageable du régime de faute lourde pour l'activité de contrôle de l'AMF

431. Afin d'assurer sa mission de régulation des marchés financiers, l'AMF est conduite à contrôler l'activité de personnes privées, tels que des professionnels du secteur financier ou des gestionnaires de plateforme de négociation[1415]. Cette activité de contrôle, qui est au cœur des attributions de l'AMF[1416], est dès lors susceptible de causer des dommages aux personnes contrôlées et aux tiers, en cas de faute commise par l'autorité de régulation. En la matière, l'intensité de la faute exigée par le juge administratif pour engager la responsabilité de l'AMF a connu quelques vicissitudes.

432. Dans un premier temps, le Conseil d'État jugea, à propos de l'activité de contrôle de l'ancienne COB, qu'une faute lourde devait être caractérisée pour que la responsabilité administrative puisse être engagée[1417]. Le juge judiciaire réitéra à son tour cette solution[1418]. Cependant, la faute lourde fut progressivement abandonnée dans plusieurs domaines par le juge administratif[1419]. *« Le contentieux indemnitaire engendré par l'activité de contrôle des autorités administratives indépendantes fut, lui aussi, gagné par le mouvement général*

[1415] Sur les gestionnaires de plateforme de négociation, voir *supra* n° 112 et s.

[1416] Pour une présentation synthétique de l'activité de contrôle de l'AMF, voir notamment son site internet : https://www.amf-france.org/fr/lamf/nos-missions Il est notamment indiqué qu'*« au quotidien, l'AMF suit l'information financière diffusée par les sociétés cotées ainsi que les renseignements sur les produits financiers fournis aux investisseurs et sur leur commercialisation. Elle veille aussi à ce que les intermédiaires financiers respectent leurs obligations professionnelles. Enfin, elle surveille les marchés financiers et le comportement de ses acteurs »*.

[1417] CE, 22 juin 1984, *Société Pierre et Cristal*, n° 18371, T., p. 506 ; *D.*, 1986, p. 25, obs. F. MODERNE. Le Conseil d'État considéra que les faits reprochés à la COB ne constitue pas *« une faute lourde de nature à engager la responsabilité de l'État »*. La COB étant dépourvue de personnalité juridique, seule la responsabilité de l'État peut être engagée.

[1418] Cass. com., 9 juill. 1996, *Agent judiciaire du trésor c/ Mizon*, n° 94-15.575 ; *D.*, 1998, p. 67, obs. I. BON-GARCIN. La Cour de cassation confirma l'arrêt de la Cour d'appel de Paris en estimant que celle-ci a pu valablement *« décider que la faute commise par la COB était lourde et engageait la responsabilité de l'État »*.

[1419] Sur les domaines dans lesquels la faute lourde a été abandonnée, voir notamment, H. BELRHALI, *Responsabilité administrative*, *op. cit.*, p. 179 et s.

d'abandon de la faute lourde »[1420]. Aussi, dans un second temps, la jurisprudence de la Cour administrative d'appel de Paris est revenue sur l'exigence de faute lourde pour le contentieux de la responsabilité des autorités administratives indépendantes du fait de leur activité de contrôle. Concernant l'ancienne Commission bancaire, autorité dépourvue de personnalité juridique, la Cour administrative d'appel de Paris estima que *« dans l'accomplissement de sa mission administrative de surveillance et de contrôle des établissements de crédit, la responsabilité de l'État est susceptible d'être engagée pour faute simple »*[1421]. L'abandon de la faute lourde fut néanmoins de courte durée.

433. Dans un dernier temps, par l'arrêt d'Assemblée *Kechichian* du 30 novembre 2001[1422], le Conseil d'État revint sur la jurisprudence de la Cour administrative d'appel. En l'espèce, des déposants avaient été lésés à la suite de la faillite de la banque United Banking Corporation, laquelle était soumise au contrôle de la Commission bancaire. Ils réclamèrent dès lors l'indemnisation des préjudices subis du fait des carences du contrôle de la Commission sur cet établissement de crédit. La Haute juridiction estima alors que la responsabilité de l'État, pour les dommages causés par les insuffisances ou carences de la Commission, *« dans l'exercice de sa mission [de surveillance et de contrôle des établissements de crédit] « ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde »*[1423]. Celle-ci fut caractérisée dans cette affaire en raison des carences du contrôle de la Commission bancaire. La solution retenue par le Conseil d'État, *« dont on peut raisonnablement penser qu'elle vaut pour l'ensemble des autorités administratives indépendantes dites de régulation »*[1424], mérite qu'on s'y attache.

[1420] M. MONOT-FOULETIER, « Responsabilité du fait des activités de contrôle », *Jcl. Adm.*, Fasc. 918, LexisNexis, 21 juillet 2019.

[1421] CAA Paris, 30 mars 1999, *El Shikh*, n° 96PA04386 ; *JCP G,* 2000, II, 10276, concl. M. HEERS; *RTD Com.,* 1999, p.727, note M. CABRILLAC; *AJDA*, 1999, p. 883, chron. L. BENOIT, J. BERTHOUD et *al.* Voir également CAA Paris, 25 janvier 2000, *Kechichian*, n° 93PA01251, 93PA01251.

[1422] CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, n° 219562, Rec., p. 587 ; *RFDA,* 2002, p. 742, concl. A. SEBAN ; *AJDA*, 2022, p. 133, chron. M. GUYOMAR, P. COLLIN ; *RTD Com.,* 2002, p. 353, note M. CABRILLAC ; *D.,* 2003, p. 338, note H. SYNVET ; *JCP G,* 2002, II, 10042, note J.-J. MENURET ; *LPA,* 2002, p. 11, A. BOURREL.

[1423] CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, préc.

[1424] M. GUYOMAR, P. COLLIN, « La responsabilité de l'État pour les fautes commises par la Commission bancaire dans l'exercice de sa mission de surveillance et de contrôle des établissements de crédit ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde », *AJDA,* 2002, p. 133. Par la suite, le Conseil d'État confirma notamment

434. Dans ses conclusions, Monsieur Alain SEBAN soulignait que *« l'argument décisif »*[1425] justifiant la responsabilité pour faute lourde serait que celle-ci permettrait en quelque sorte de ne pas « déresponsabiliser » les entreprises privées. Le préjudice ayant été causé au premier chef par les manquements de l'entreprise privée et ensuite par les carences du contrôle de cette dernière par l'autorité de régulation. Aussi, le commissaire du gouvernement soutient que la responsabilité du contrôleur doit demeurer *« subsidiaire »*[1426] par rapport à celle du contrôlé. Si la responsabilité de l'autorité de régulation était trop largement admise, elle serait davantage recherchée que celle des entreprises fautives en raison de la solvabilité assurée de l'État. Cela aboutirait *in fine* à substituer la responsabilité de l'État à celle des entreprises contrôlées. Cet argument fut repris par la Haute juridiction administrative qui précisa dans l'arrêt *Kechichian* que *« la responsabilité de l'État pour les fautes commises par la Commission bancaire dans l'exercice de sa mission de surveillance et de contrôle des établissements de crédit ne se substitue pas à celle de ces établissements vis-à-vis, notamment, de leurs déposants »*[1427] et par une partie de la doctrine[1428]. Toutefois, il se révèle discutable.

435. Comme l'a fait remarquer le Professeur Gabriel ECKERT, la hiérarchisation entre la responsabilité de l'entreprise contrôlée et celle de l'autorité de régulation qui la contrôle *« semble plus relever de l'appréciation de la causalité que de la gravité de la faute »*[1429]. En effet, si la responsabilité de l'entreprise prime celle de l'autorité de régulation c'est parce que le dommage a été causé essentiellement par la première. D'autant que le Conseil

---

le maintien de la faute lourde pour l'ancienne Commission de contrôle des assurances. Voir CE, 18 février 2002, *Groupe Norbert Dentressangle*, n° 214179, T., p. 918 ; *RFDA,* 2002 p.754, note F. MODERNE.

[1425] A. SEBAN, « La responsabilité de l'Etat pour faute lourde du fait du contrôle bancaire. Conclusions sur CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, n° 219562 », *RFDA,* 2002 p. 742.

[1426] A. SEBAN, *op. cit.*

[1427] CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, préc.

[1428] Voir notamment, Y. GAUDEMET, « La responsabilité de l'administration du fait de ses activités de contrôle », *in Mélanges en l'honneur de Jean Waline*, Dalloz, 2002, spéc. p. 565-566 ; M. GUYOMAR, P. COLLIN, *op. cit.* ; B. DELAUNAY, « Autorités de régulation et responsabilité de la puissance publique », *op. cit.* ; M. MONOT-FOULETIER, « Responsabilité du fait des activités de contrôle », *op. cit.*, n° 86.

[1429] G. ECKERT, « La responsabilité administrative des autorités de régulation », *RDBF,* 2009, étude 13 ; G. ECKERT, « Autorités de régulation – Responsabilité », *in* M. BAZEX et *al.* (dir.), *Dictionnaire des régulations*, LexisNexis 2016, spéc. p. 142-143.

d'État procède à *« une appréciation stricte de la causalité »*[1430] en estimant que la part de responsabilité imputable à la Commission bancaire et donc à l'État ne s'élève qu'à 10 % du préjudice subi par les déposants. Encore une fois, ce partage de responsabilité s'explique par le fait que ce préjudice a pour cause principale la défaillance de la banque en cause[1431]. Bien qu'un tel partage de responsabilité nous semble adéquat, il n'est toutefois pas lié à l'exigence de faute lourde. Dans la jurisprudence administrative, le lien de causalité est apprécié non pas en fonction de la gravité de la faute mais *« en fonction de l'objectif que le juge poursuit »*[1432]. Schématiquement, celui-ci aura tendance, soit à apprécier largement le lien de causalité afin de favoriser l'indemnisation, soit à retenir une appréciation stricte de la causalité dans le but de ménager la responsabilité l'administration[1433]. Le lien de causalité s'analysant *« aujourd'hui comme une variable d'ajustement de la responsabilité administrative »*[1434]. L'abandon de la faute lourde au profit de la faute simple ne constituerait donc pas un obstacle au partage de responsabilité entre l'autorité de régulation et l'entreprise.

436. Une série d'autres arguments furent également avancés pour justifier le maintien de la faute lourde. On peut les regrouper en ce qu'ils visent de manière générale à préserver l'efficacité de l'activité de contrôle de l'autorité de régulation en limitant sa responsabilité au moyen de la faute lourde. À ce titre, *« les difficultés particulières »*[1435] de l'activité

[1430] G. ECKERT, « La responsabilité administrative des autorités de régulation », *op. cit.* ; G. ECKERT, « Autorités de régulation – Responsabilité », *op. cit.*

[1431] En ce sens, A. SEBAN, *op. cit.* Le commissaire du gouvernement souligne dans ses conclusions que le préjudice subis par les déposants a *« pour cause, et même pour cause principale, la carence de la banque. Dans une telle situation, il y a lieu à procéder à un partage de responsabilité »*.

[1432] H. BELRHALI, *Responsabilité administrative, op. cit.,* p. 318.

[1433] Sur les théories de la causalité, voir notamment, H. BELRHALI, *Responsabilité administrative, op. cit.*, p. 316 et s. Étant précisé selon le Professeur Hafida BELRAHLI, qu' *« en réalité le Conseil d'État n'a, de manière générale en matière de responsabilité, et pour le lien de causalité en particulier, consacré expressément aucune théorie. Ces conceptions ne systématisent pas l'état de la jurisprudence, mais constituent plutôt des propositions pour "penser" l'explication causale, pour guider une analyse des faits »* (p. 317).

[1434] *Ibid.*

[1435] M. DEGUERGUE, *Jurisprudence et doctrine dans l'élaboration du droit de la responsabilité administrative*, LGDJ, 1994, p. 235 et s. Selon le Professeur Maryse DEGUERGUE, les autres motifs historiques mobilisés par le juge administratif pour justifier la faute lourde sont *« le danger présenté par l'activité assumée de service public »* et *« l'existence d'une obligation particulière à la charge de l'Administration »*. Ces deux derniers motifs sont étrangers à l'activité de contrôle d'une autorité de régulation qui ne présente ni risque, ni contrainte de nature exceptionnelle.

administrative en cause sont classiquement mises en exergue par le juge administratif pour maintenir la faute lourde. La mission de contrôle de l'AMF comme des autres autorités de régulation en matière économique présentant *« un degré élevé de complexité »*[1436], elle justifierait dès lors un régime de responsabilité spécifique. Par ailleurs, *« la nature des pouvoirs »*[1437] dévolus à l'autorité de régulation est également mise en avant par le Conseil d'État. Au regard des attributions quasi-juridictionnelles de certaines autorités de régulation, telle que l'AMF, ces dernières devraient dès lors disposer de *« la même marge de manœuvre que celle reconnue à un juge »*[1438] afin de mener à bien leurs missions.

437. À nouveau, ces deux arguments ne s'opposent pas au passage à la faute simple. D'une part, le motif tiré des difficultés de l'activité de contrôle s'avère particulièrement subjectif. À partir de quels critères peut-on considérer qu'une activité est aisée ou au contraire difficile ? Diverses activités de police administrative, notamment les services de lutte contre les incendies, ceux de lutte contre les inondations ou encore les services d'urgence médicale, sont désormais soumis à un régime de responsabilité pour faute simple[1439]. Or, comme a pu le souligner le Professeur Gweltaz EVEILLARD, *« on pouvait difficilement […] concevoir d'activités plus délicates à mener à bien et la faute lourde s'y justifiait par excellence »*[1440]. D'autre part, la similitude entre les pouvoirs de l'autorité de régulation et ceux d'une juridiction ne justifie pas plus que la faute lourde soit maintenue. En effet, que ce soit pour l'application des garanties procédurales ou des principes de fond, le juge administratif refuse d'assimiler pleinement une autorité de régulation à un juge en la soumettant aux mêmes contraintes. Il serait dès lors étonnant qu'en sens inverse, le Conseil d'État accepte une telle assimilation afin d'accorder la même marge de manœuvre aux autorités de régulation que celle reconnue à un juge. Si ce dernier dispose de davantage

[1436] H. SYNVET, « Responsabilité de l'Etat à raison des activités de la Commission bancaire », *D.,* 2003, p. 338.

[1437] CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, *op. cit*. Pour la Commission bancaire, le Conseil d'État estime qu' *« eu égard à la nature des pouvoirs qui sont dévolus à la Commission bancaire »*, la responsabilité de l'État ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde.

[1438] J.-J. MENURET, « La responsabilité de l'État pour les fautes commises par la Commission bancaire lors de sa mission de surveillance et de contrôle des établissements de crédit ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde », *JCP G*, 2002, II, 10042.

[1439] Sur les domaines de la police administratives soumis à un régime de responsabilité pour faute simple, voir notamment H. BELRHALI, *Responsabilité administrative*, *op. cit.*,p. 183 et s.

[1440] G. EVEILLARD, « Existe-t-il encore une responsabilité administrative pour faute lourde en matière de police administrative ? », *RFDA*, 2006, p. 733.

de latitude, c'est justement parce qu'il est soumis à davantage de contraintes contrairement à une autorité de régulation, qui demeure une autorité administrative et non un juge.

438. Enfin des considérations plus générales militent pour le régime de responsabilité pour faute lourde du fait de l'activité de contrôle de l'autorité de régulation. Par exemple, il a été défendu l'idée selon laquelle la nature réelle de l'activité de contrôle litigieuse expliquerait le maintien de la faute lourde ou au contraire son abandon par le juge administratif. Le passage à la faute simple serait dû au fait qu'en réalité, l'autorité administrative ne se serait pas uniquement livrée à une activité de contrôle mais avait également agi tel un administrateur, un gestionnaire de service public[1441]. Ainsi en matière de contrôle du licenciement des salariés protégés, l'abandon de la faute lourde découlerait du fait que les inspecteurs doivent, outre le contrôle du licenciement, statuer sur celui-ci[1442]. Aussi, le Professeur Benoît DELAUNAY soutient que *« lorsque l'activité de contrôle se mâtine d'une activité de gestion administrative, il est normal que la faute simple prévale »*[1443]. Par ailleurs, le maintien de la faute lourde aurait également une portée symbolique en ce qu'il permettrait de stigmatiser dans une certaine mesure l'activité de l'autorité administrative. En effet, quand bien même elle ne serait pas retenue, l'absence de faute lourde n'exclut pas qu'un manquement ait été commis mais indique uniquement qu'aucun manquement grave n'a été commis. Or, *« avec la faute simple, le juge doit nier l'existence de toute faute pour absoudre l'administration »*[1444].

439. Ces dernières considérations se révèlent également discutables. D'une part, la portée symbolique de la faute lourde est en pratique amoindrie. L'absence de définition générale de la faute lourde par le juge administratif au profit d'une appréciation casuistique

---

[1441] En ce sens, Y. GAUDEMET, *op. cit.* ; B. DELAUNAY, *La faute de l'administration*, LGDJ, 2007, spéc. p. 223-225.

[1442] En ce sens, B. DELAUNAY, *La faute de l'administration*, *op. cit.*, p. 224.

[1443] B. DELAUNAY, *La faute de l'administration, op. cit.,* p. 223. Le Professeur Yves GAUDEMET estime également que *« dans toutes ces hypothèses, il ne s'agit plus seulement d'un contrôle ; l'objectif recherché est d'encadrer étroitement l'action administrative concernée ; le contrôleur se confond avec le gestionnaire et, pour l'un comme pour l'autre, la responsabilité est engagée pour faute simple »* (Y. GAUDEMET, *op. cit.*, p. 567).

[1444] H. BELRHALI, *Responsabilité administrative, op. cit.,* p. 187. René CHAPUS craignait notamment qu' *« estimant inopportun ou inéquitable que la responsabilité soit dans certaines espèces reconnue en raison de la faute simple qui a été commise, [le juge] devrait en venir à nier la faute, de façon arbitraire et déconcertante »* (R. CHAPUS, *Droit administratif général*, LGDJ, 15e éd., 2001, p. 1304 cité par H. BELRHALI, *ibid*).

des manquements reprochés à l'autorité de régulation, nuise à sa compréhension par le justiciable et la doctrine[1445]. De surcroît, la stigmatisation de l'activité de l'autorité de régulation serait bien plus assurée par l'engagement de sa responsabilité que par la mise en évidence de dysfonctionnements mineurs insusceptibles de caractériser une faute lourde. De ce point de vue, la faute simple contribuerait à engager plus fréquemment la responsabilité de l'AMF par rapport à la faute lourde qui requiert que l'autorité de régulation commette un manquement grave. D'autre part, cantonner la faute lourde à la stricte activité de contrôle conduit à une sophistication supplémentaire du régime de responsabilité administrative déjà marqué par *« une complexité des règles de répartition des compétences juridictionnelles »*[1446]. En effet, les actions pour les dommages résultant des autres attributions de l'autorité de régulation sont soumises à un régime de responsabilité pour faute simple. Au dualisme juridictionnel du contentieux de responsabilité, s'ajoute ainsi la dualité du régime de responsabilité. Pour toutes ces raisons, l'unité qu'apporterait la généralisation de la faute pour le régime de responsabilité administrative de l'AMF et *a fortiori* des autres autorités de régulation économique serait souhaitable[1447].

[1445] En ce sens, G. CHAVRIER, « Essai de justification et de conceptualisation de la faute lourde », *AJDA,* 2003 p. 1026. Le Professeur Géraldine CHAVRIER, estimant *« le problème de la faute lourde, aujourd'hui, est qu'elle n'est comprise ni par les particuliers ni par la doctrine »*, en propose une conceptualisation fondée sur l'étendue du contrôle du juge.

[1446] G. ECKERT, « Autorités de régulation – Responsabilité », *op. cit.*, p. 139. Sur cette répartition des compétences juridictionnelles, voir *supra* n° 105 et s.

[1447] Pour un avis nuancé, voir par exemple F. MODERNE, « Responsabilité de la puissance publique et contrôle prudentiel des entreprises du secteur financier. Retour sur la jurisprudence *Kechichian »*, *in Mélanges Paul Amselek*, Bruylant, 2005, p. 593-614. Selon le Professeur Franck MODERNE, l'abandon totale de la faute lourde pour les activités de contrôle des autorités publiques serait susceptible d'heurter un des fondements du droit administratif. En effet, *« le juge administratif peut-il aller aussi loin que le juge judiciaire dans la sanction indifférenciée des comportements fautifs des autorités publiques de contrôle, sans remettre en cause indirectement ce qui est la raison d'être du droit administratif de la responsabilité depuis l'arrêt Blanco, à savoir que la responsabilité de l'État n'est « ni générale ni absolue » ?* » (p. 614).

2. La généralisation souhaitable du régime de faute simple à l'ensemble des activités de l'AMF

440. En dehors de l'activité de contrôle de l'AMF, la faute a pour origine non pas une action ou une inaction, mais cette fois une décision de l'autorité de régulation[1448]. Plus précisément, une décision illégale d'une autorité de régulation telle l'AMF peut causer un préjudice susceptible d'engager sa responsabilité. Dans cette hypothèse, la faute simple prospère[1449]. Ne dit-on pas, depuis l'arrêt *Driancourt* de 1973[1450], qu'en principe *« toute illégalité est fautive »*[1451]. Certes, ce principe résulte plus de la lecture qu'en a faite la doctrine que de la lettre de la décision du Conseil d'État[1452]. Celui-ci se contentant d'affirmer que l'illégalité de la décision du préfet de police *« a constitué une faute de nature à engager la responsabilité de la puissance publique [et] que le sieur Driancourt était en droit d'obtenir réparation du préjudice direct et certain qui a pu résulter de l'application de cette décision illégale »*[1453]. Il faudra attendre 40 années pour que ce principe proclamé par la doctrine soit formalisé par le juge avec l'arrêt *Imbert* du 30 janvier 2013[1454]. À cette occasion, le Conseil d'État jugeant enfin *« qu'en principe, toute illégalité commise par l'administration constitue une faute susceptible d'engager sa responsabilité, pour autant qu'il en soit résulté un préjudice direct et certain »*[1455]. Cependant, ce considérant de principe n'a pas constitué un bouleversement mais a uniquement confirmé l'existant. Nonobstant l'absence d'un tel considérant, la faute simple avait été en pratique retenue par

---

[1448] Pour une typologie des manquements administratifs, voir notamment, M. PAILLET, M.-C. ROUAULT, « Faute de service – Notion », *Jcl. Adm.*, Fasc. 818, LexisNexis, 10 novembre 2021, n° 140 et s. ; H. BELRHALI, *Responsabilité administrative*, *op. cit.*, p. 163 et s.

[1449] En ce sens notamment, G. ECKERT, « Autorités de régulation – Responsabilité », *op. cit.* ; M. MONOT-FOULETIER, « Responsabilité du fait des activités de contrôle », *op. cit.*

[1450] CE, Sect., 26 janvier 1973, *Ville de Paris c/ Driancourt*, n° 84768, Rec., p. 77.

[1451] C. BROYELLE, A. BEAL, « Synthèse – Responsabilité », *Jcl. Adm.*, LexisNexis, 10 mars 2022.

[1452] Le Professeur Hafida BELRHALI souligne que l'arrêt Driancourt *« est souvent présenté comme ayant posé que "toute illégalité est fautive" alors même qu'il n'y a ni considérant de principe, ni principe général énoncé dans cet arrêt »* (H. BELRHALI, *Responsabilité administrative, op. cit.,* p. 169-170).

[1453] CE, Sect., 26 janvier 1978, *Ville de Paris c/ Driancourt*, préc.

[1454] CE, 30 janvier 2013, *Imbert*, n° 339918, Rec., p. 9 ; *AJDA,* 2013, p. 792, chron. X. DOMINO, A. BRETONNEAU.

[1455] CE, 30 janvier 2013, *Imbert*, préc.

le Conseil d'État pour diverses actions en responsabilité du fait d'une décision administrative illégale[1456]. Aussi, avant l'arrêt *Imbert*, le régime de responsabilité pour faute simple s'appliquait pour les décisions illégales de l'AMF et de l'ancienne COB avant elle. Il convient dès lors d'examiner les principales décisions de l'AMF susceptibles d'engager sa responsabilité pour faute simple.

441. Le pouvoir réglementaire de l'AMF peut tout d'abord conduire à la mise en jeu de sa responsabilité pour faute. Le règlement général de l'AMF vise notamment à encadrer les transactions financières ou encore l'activité des professionnels[1457]. L'ancienne COB disposait également de ce pouvoir réglementaire lequel avait été au centre d'une action en responsabilité. Dans la décision *Deloisson* du 11 avril 2002[1458], le juge administratif considéra que le préjudice allégué par les requérants résultait de l'illégalité du règlement édicté par la COB. Il en déduisit que cette illégalité commise dans le cadre du pouvoir réglementaire de la COB *« constitue une faute de nature à engager la responsabilité de l'État »*[1459]. Le requérant avait pu alors obtenir une indemnisation puisque la faute ainsi commise par la COB avait porté atteinte à sa réputation auprès de ses pairs et de ses clients. Bien que cette solution n'ait pas été réitérée pour l'AMF dans la jurisprudence administrative, il est possible de considérer qu'elle lui est également applicable.

442. Le retrait d'agrément prononcé par l'AMF, privant certains professionnels tels que les prestataires de services d'investissement de l'exercice de leur activité[1460], a également nourri le contentieux. Avant l'AMF, la question de la responsabilité du pouvoir d'agrément d'une autorité administrative s'était déjà posée pour l'ancien comité des établissements de crédit. À l'occasion de l'arrêt *Kalfon*[1461], le Conseil d'État jugea *« qu'eu égard à la mission du comité des établissements de crédit qui consiste à délivrer ou retirer l'agrément des établissements de crédits en application des dispositions rappelées ci-dessus, toute faute*

[1456] Pour des illustrations, voir notamment, M. PAILLET, M.-C. ROUAULT, « Faute de service – Notion », *op. cit.*, n° 148 et s.

[1457] Pour plus de précisions sur le domaine du règlement général voir, article L. 621-7 du CMF.

[1458] TA Paris, 11 avril 2002, *Deloisson*, n° 9824256/7 ; *Dr. adm.*, 2002, comm. 168.

[1459] TA Paris, 11 avril 2002, *Deloisson*, préc.

[1460] Conformément à l'article L. 531-1 du CMF, *« les prestataires de services d'investissement sont les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 ».*

[1461] CE, 30 juillet 2003, *Kalfon*, n° 210344, T., p. 983.

commise par ce comité dans l'exercice de cette mission est susceptible d'engager la responsabilité de l'État »[1462]. Néanmoins, cette fois-ci le requérant n'obtint pas satisfaction. En effet, la Haute juridiction considéra que le comité n'avait commis aucune faute en s'abstenant de prononcer un retrait d'agrément à l'encontre de l'établissement de crédit en cause. Les conditions d'octroi de l'agrément délivré étant toujours respectées par cet établissement au moment des faits.

443. Le juge administratif fut également saisi pour connaître de la responsabilité de l'AMF du fait d'un retrait d'agrément[1463]. En l'espèce, une société de gestion de portefeuille agréée tendait d'obtenir une indemnisation des préjudices qu'elle estimait avoir subis du fait de diverses fautes commises par l'AMF tenant notamment à sa décision de retrait d'agrément. La Cour administrative d'appel de Paris considéra alors que ce retrait ne constituait pas une faute dans la mesure où la société requérante ne remplissait plus les conditions nécessaires à son octroi. En effet, la décision de retrait de l'AMF était motivée par *« les circonstances que l'agrément de la société [requérante] avait été obtenu par de fausses déclarations et que la qualité de l'actionnariat de cette société ne garantissait pas une gestion saine et prudente »*[1464]. De nouveau, la légalité de la décision relative à l'agrément ferme la porte à un éventuel engagement de responsabilité.

444. À côté de ces décisions administratives individuelles ou générales, lesquelles doivent être respectées par les personnes concernées, l'AMF est également amenée à prendre des actes dont la portée juridique demeure incertaine[1465]. En application de l'article L. 621-6 du CMF, l'AMF peut *« publier des instructions et des recommandations aux fins de préciser l'interprétation du règlement général »*. Ces recommandations et instructions constituent la « doctrine » de l'AMF. Cette doctrine viserait à *« permettre aux professionnels de connaître la façon dont l'AMF applique les lois et règlements concernant les sujets de sa compétence »*[1466]. Néanmoins en pratique, il s'avère qu'en raison de leur

[1462] *Ibid.*

[1463] Voir CAA Paris, 8 mars 2018, n° 16PA00394.

[1464] *Ibid.*

[1465] Sur les actes de droit souple de l'AMF, voir notamment, T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, LGDJ, 3e éd., 2021, p. 102 et s.

[1466] Site Internet de l'AMF, Rubrique « Principes d'organisation et de publication de la doctrine de l'AMF » : https://www.amf-france.org/fr/reglementation/doctrine/principes-de-doctrine#Llaboration_de_la_doctrine.

caractère très détaillé, les *« instructions n'interprètent pas [mais] formalisent les exigences contenues dans le règlement général. [Par ailleurs], l'AMF a parfois publié des recommandations non liées à des dispositions du règlement général »*[1467]. Si au regard de la pratique de l'AMF, cette doctrine soulève des interrogations quant à son caractère contraignant[1468], toutefois les enjeux en matière de responsabilité concernent principalement d'autres types d'actes pris par l'autorité de régulation.

445. Au-delà des recommandations et instructions liées à l'interprétation de son règlement général, l'AMF prend également divers actes. Ces derniers, non prévus cette fois-ci par les dispositions du CMF, ne s'apparentent pas à des normes juridiques, créatrices de droits ou d'obligations relevant du « droit dur » ou « hard law ». En effet, l'AMF publie également des avis, recommandations ou encore mises en garde que l'on regroupe par opposition, sous le qualificatif de « droit souple » ou « soft law ». Ces actes qui *« ne disposent pas de la force obligatoire inhérente aux règles de droit au sens strict du terme, n'en produisent pas moins un effet contraignant, ne serait-ce qu'en raison de la perception que peuvent en avoir les destinataires »*[1469]. Comme nous l'avons vu, lorsque le fait générateur d'un dommage est une décision administrative, c'est l'illégalité de cette dernière qui est constitutive d'une faute. Or, initialement il était impossible pour un requérant d'attaquer la légalité des actes de droit souple. Par conséquent, la responsabilité du fait d'un acte de droit souple illégal ne pouvait donc être formellement recherchée[1470]. Toutefois,

---

[1467] T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 103.

[1468] En ce sens, *Ibid.*

[1469] *Ibid.* Sur la définition du droit souple, voir, *supra* n° 202 et s. Nous avions proposé la définition suivante *: « le droit souple désigne l'ensemble des instruments non obligatoires ayant pour effet d'influer sur le comportement des personnes qui en sont destinataires. Cette influence ne s'analysant pas en une contrainte, dans la mesure où le droit souple n'oblige pas, mais recommande uniquement à ses destinataires, d'adopter un certain type comportement, d'agir d'une certaine manière ».* Pour un autre exemple, voir également la définition retenue dans l'Étude annuelle du Conseil d'État de 2013, spéc. p. 56 et s. Selon le Conseil d'État, *« il paraît possible de définir le droit souple comme l'ensemble des instruments réunissant trois conditions cumulatives : - ils ont pour objet de modifier ou d'orienter les comportements de leurs destinataires en suscitant, dans la mesure du possible, leur adhésion ; - ils ne créent pas par eux-mêmes de droits ou d'obligations pour leurs destinataires ; - ils présentent, par leur contenu et leur mode d'élaboration, un degré de formalisation et de structuration qui les apparente aux règles de droit »* (p. 61).

[1470] En ce sens, D. CHAUVAUX, « La responsabilité de l'État du fait des recommandations d'un organisme consultatif. Conclusions sur CE, Sect., 31 mars 2003, *Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie c/ SA Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm*, n° 188833 », *RFDA,* 2003, p. 1185. Selon le commissaire du gouvernement, à strictement parler, un acte de droit souple tel *« un avis n'est pas légal ou illégal ; il peut seulement être contestable sur le fond et avoir été rendu dans des conditions irrégulières ».*

compte tenu des préjudices pouvant être causés par de tels actes, cet obstacle ne fut pas dirimant pour le Conseil d'État.

446. *« Rien ne fait obstacle, en principe, à l'exercice d'une action en responsabilité tendant à la réparation des conséquences dommageables d'un avis ou d'une recommandation »*[1471]. En témoigne, l'arrêt de Section *Bergaderm* rendu le 31 mars 2003[1472]. Dans cette affaire, la Commission de la sécurité des consommateurs avait publié un avis recommandant l'interdiction des produits cosmétiques solaires contenant certains composants. La S.A Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm soutenait que la publication de cet avis lui avait causé un préjudice financier consistant en une baisse importante des ventes de ses produits contenant un composant décrié. Le Conseil d'État jugea alors *« qu'en recommandant l'interdiction de tels produits, cette commission, en l'état des connaissances scientifiques de l'époque, [n'avait] pas commis de faute de nature à engager la responsabilité de l'État »*[1473]. Bien qu'il ne l'ait pas retenu en l'espèce, le Conseil d'État admet à tout le moins que la responsabilité administrative du fait d'un acte de droit souple, telle qu'une recommandation, peut être engagée pour faute simple[1474]. Cette solution fait écho aux conclusions de Monsieur Didier CHAVAUX qui défendait l'application d'un régime pour faute simple[1475]. Le commissaire du gouvernement soulignait que lorsque le pouvoir de recommandation d'une autorité administrative peut avoir des répercussions importantes, en particulier financières, *« il n'est sans doute pas souhaitable qu'il s'exerce à l'abri d'une immunité, même partielle, à l'égard des actions en responsabilité »*[1476].

447. Le choix de la faute simple pouvait laisser penser que la responsabilité administrative du fait des actes de droit souple se développerait davantage et ce, compte

[1471] D. CHAUVAUX, *op. cit.*

[1472] CE, Sect., 31 mars 2003, *Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie c/ SA Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm*, n° 188833, Rec., p. 159 ; *RFDA,* 2003, p. 1185, concl. D. CHAUVAUX ; *AJDA,* 2003, p. 935, chron. F. DONNAT, D. CASAS.

[1473] CE, Sect., 31 mars 2003, *Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie c/ SA Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm*, préc.

[1474] En ce sens, F. DONNAT, D. CASAS, « Responsabilité de la puissance publique et recommandation émise par une instance consultative », *AJDA,* 2003, p. 935. Les auteurs relèvent que *« l'utilisation de la formule "faute de nature à..." témoigne du refus du Conseil d'État d'exiger ici une faute lourde afin d'engager la responsabilité de la puissance publique ».*

[1475] En ce sens, D. CHAUVAUX, *op. cit.*

[1476] *Ibid.*

tenu de l'ouverture ultérieure du prétoire aux actes de droit souple publiés par les autorités de régulation. Depuis deux arrêts d'Assemblée du 21 mars 2016, qui concernaient respectivement, l'Autorité de la concurrence[1477] et l'AMF[1478], le Conseil d'État a admis sous certaines conditions que des actes de droit souple puissent faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir. Dans l'affaire relative à l'AMF, celle-ci avait publié sur son site internet plusieurs communiqués de mise en garde alertant sur des produits financiers commercialisés par la société Fairvesta. Estimant avoir subi un préjudice financier et d'image important en raison de la publication de ces communiqués, cette société et ses filiales saisirent alors la juridiction administrative. Elles demandaient en outre au juge administratif, l'annulation dudit communiqué, son retrait du site internet mais également l'indemnisation du préjudice subi. La Haute juridiction administrative considéra alors que *« 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 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 »*[1479]. Comme le relève le Professeur Arnaud SÉE, *« le juge prend en compte les conséquences de la norme de droit souple pour déterminer la recevabilité du recours »*[1480]. Sont pris en compte, non seulement l'importance des effets concrets, notamment économiques, de l'acte mais aussi la capacité

[1477] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société NC Numéricable*, n° 390023, Rec., p. 88 ; RFDA, 2016, p. 506, concl. V. DAUMAS ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

[1478] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.*, n° 368082, Rec., p. 76 ; *RFDA*, 2016, p. 497, concl. S. VON COESTER ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 111 ; *RLC*, n° 50, 2016, p. 23, note P. IDOUX ; *DA*, n° 5, 2016, comm. 34, note A. SÉE ; *DA*, 2016, comm. 20, note S. VON COESTER, V. DAUMAS ; *JCP G*, 2016, 623, note T. PERROUD ; *RDBF*, 2016, n° 3, comm. 144, note P. PAILLER ; *Rev. Sociétés*, 2016 p. 608, note O. DEXANT-DE BAILLIENCOURT ; *AJDA*, 2016, p. 717, chron. L. DUTHEILLET de LAMOTHE, G. ODINET ; *RTD Civ.*, 2016, p. 571, note P. DEUMIER ; *RTD. Com.*, 2016, p. 298, note N. RONTCHEVSKY ; *RFDA*, 2016, p. 1044, chron. M. COLLET, L. AYRAULT ; *RFDA*, 2016, p. 679, note F. MELLERAY ; *Gaz. Pal.*, 2016, n° 22, p. 27, note B. SEILLER ; *BJB*, 2016, n° 12, p. 493, note H. SYNVET ; *LPA*, 2016, n° 185-186, p. 11, note F. CHALTIEL ; *RDP,* 2017, n° 1, p. 59, comm. H. PAULIAT.

[1479] CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.*, préc.

[1480] A. SÉE, « Le droit souple des autorités de régulation », *DA,* 2016, comm. 34.

de ce dernier à orienter le comportement de ses destinataires sans les y obliger[1481]. En l'espèce, les communiqués litigieux n'étant pas entachés d'illégalité, le Conseil d'État rejeta tant les demandes aux fins d'annulation et d'indemnisation des sociétés requérantes. Faute d'illégalité du droit souple attaqué, l'AMF n'avait donc pu commettre une faute simple susceptible d'engager sa responsabilité.

448. Nonobstant l'extension du recours pour excès de pouvoir pour les actes de droit souple des autorités administratives autres que celles de régulation[1482], l'essor de la responsabilité en ce domaine n'a pas encore eu lieu. À ce jour, aucune demande indemnitaire n'a été accueillie par le juge administratif, ce dernier ayant au mieux prononcé l'annulation de certains actes de droit souple[1483]. En effet, même lorsqu'elle est retenue, la faute simple ne suffit pas à elle seule à engager la responsabilité de l'autorité de régulation. Encore faut-il que le fait dommageable, c'est-à-dire la faute litigieuse, soit la cause d'un préjudice direct et certain. *« Quel que soit le régime envisagé, la réunion de trois conditions forme une équation constante : responsabilité = fait dommageable + lien de causalité + préjudice »*[1484]. Il reviendra ainsi au juge administratif d'agir sur l'ensemble des termes de l'équation en adoptant, outre un régime unifié de responsabilité pour faute simple, une appréciation du lien de causalité et du préjudice plus favorable à la réparation. Sans quoi, le contentieux de la responsabilité du fait des autorités de régulation restera *« un chemin […] rarement fréquenté par le requérant »*[1485].

[1481] En ce sens, *ibid.*

[1482] Voir CE, Ass., 19 juillet 2019, *Mme le Pen*, n° 426389, Rec., p. 327 ; *RFDA,* 2019, p. 851, concl. A. ILJIC ; *AJDA,* 2019, p. 1994, chron. C. MALVERTI, C. BEAUFILS. En l'espèce, les appréciations publiques de la Haute autorité pour la transparence de la vie publique constatant des manquements dans la déclaration de patrimoine d'une députée, sont des actes de droit souple susceptibles d'être attaqués en excès de pouvoir.

[1483] En ce sens, L. ALLEZARD, « La responsabilité du fait des actes de droit souple : impasse ou angle-mort du contentieux administratif ? », *RFDA*, 2022, p. 259.

[1484] H. BELRHALI, Responsabilité administrative, *op. cit.,* p. 255.

[1485] B. DELAUNAY, « Autorités de régulation et responsabilité de la puissance publique », *op. cit.*

Conclusion du chapitre

449. En conclusion, l'assujettissement de l'AMF au respect du droit substantiel permet de mettre en lumière l'apport important de la jurisprudence administrative. Concernant le respect de la légalité, tant la décision de prononcer une sanction que la sanction prononcée sont encadrées par des principes de fond. Ces principes issus pour la plupart du droit pénal, s'avèrent également applicables aux sanctions administratives lesquelles ont un caractère punitif.

450. Au stade du prononcé de la sanction par l'AMF, ces principes ne sont pas appréciés de façon uniforme par le Conseil d'État. Celui-ci procède à une adaptation de deux principes directeurs du droit pénal, soit les principes de légalité des délits et des peines et de personnalité des peines, à la régulation des marchés financiers. Ces principes fondateurs de la matière pénale sont adaptés par le Conseil d'État afin de préserver l'efficacité du pouvoir répressif de l'AMF et *a fortiori* l'efficacité de la régulation financière. Si l'adaptation du principe de personnalité paraît justifiée, celle du principe de légalité devrait être atténuée afin de garantir une meilleure protection des droits des professionnels du secteur financier. Outre ces principes directeurs, l'encadrement du prononcé de la sanction est également complété par des principes liés à l'application du droit pénal dans le temps. Contrairement aux précédents, les principes temporels que sont la rétroactivité *in mitius* et la prescriptibilité de l'action répressive, sont appliqués de manière classique par le juge administratif.

451. Au stade de la sanction prononcée, l'application des principes de fond par le Conseil d'État aura participé à d'importantes évolutions textuelles relatives au pouvoir de sanction de l'AMF. Le contrôle de proportionnalité du juge administratif contribua à améliorer la détermination du montant des sanctions pécuniaires grâce à la prise en compte de la situation personnelle du mis en cause. De façon analogue, la jurisprudence administrative incita le législateur à mettre en place une procédure de relèvement des sanctions infligées par la Commission des sanctions de l'AMF.

452. Concernant l'engagement de la responsabilité de l'AMF, la jurisprudence administrative a également un rôle déterminant. En effet, l'essentiel de l'action de l'AMF est susceptible d'engager sa responsabilité administrative. Celle-ci a donc un rôle

prépondérant au regard de la responsabilité politique de l'AMF mais également par rapport aux responsabilités civile et pénale de cette autorité de régulation. Toutefois, les conditions d'engagement de la responsabilité administrative de l'AMF permettent difficilement au requérant d'obtenir réparation. La généralisation du régime de faute simple pour les dommages causés par l'ensemble des activités de l'AMF paraît être une solution appropriée, afin de renforcer la fonction réparatrice de sa responsabilité administrative. Là encore, le Conseil d'État aura un rôle important à jouer pour faire avancer le droit substantiel de la régulation des marchés financiers.

Chapitre 2

L'encadrement strict des professionnels des marchés par la jurisprudence administrative

453. Le contentieux administratif de la régulation financière est un contentieux de professionnels. Le Conseil d'État rappelons-le, est compétent pour connaître des recours contre les décisions individuelles de l'AMF prises à l'encontre des professionnels des marchés financiers. Les recours contre ces décisions de l'AMF à l'égard des non-professionnels relevant de la compétence de l'ordre judiciaire. De manière générale, les professionnels des marchés désignent *« l'ensemble des professionnels autorisés à fournir des services financiers, régulés en cette qualité, et supervisés par [l'AMF] »*[1486]. La fourniture des services financiers est principalement assurée par les prestataires de service d'investissement (PSI). Ces derniers sont définis par l'article L. 531-1 du CMF comme *« les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille ainsi que les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 »*[1487]. Bien que d'autres professionnels du secteur financier[1488] soient également soumis au contrôle de l'AMF et *a fortiori* du Conseil d'État, l'essentiel des décisions du juge administratif concerne les PSI. Aussi, ces derniers seront au cœur des développements qui suivent. Il apparaît que ces professionnels font l'objet d'un encadrement strict par la jurisprudence administrative. Cet encadrement est non seulement assuré par le contrôle de l'activité des professionnels des marchés (Section 1) mais s'avère également renforcé par la sanction de ces derniers (Section 2).

[1486] F. DRUMMOND, *Droit financier*, Economica, 2020, p. 495. Le Professeur France DRUMMOND préfère qualifier ces professionnels de *« prestataires de services financiers »* tout en précisant qu'il ne s'agit que d'une *« appellation »* non consacrée par le droit positif. Aussi, nous préférons l'emploi du terme plus général de « professionnel des marchés » qui est utilisé par d'autres auteurs. Voir pour l'utilisation de cette expression, A. COURET et *al.*, *Droit financier*, Dalloz, 3e éd., 2019, p. 103 et s.

[1487] Aux termes de l'article L. 321-1 du CMF, les services d'investissement comprennent notamment : *« 1. La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ; 2. L'exécution d'ordres pour le compte de tiers ; 3. La négociation pour compte propre ; 4. La gestion de portefeuille pour le compte de tiers ; 5. Le conseil en investissement […] ».*

[1488] Sur ces autres professionnels, voir F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 685 et s. ; A. COURET et *al., Droit financier*, *op. cit.*, p. 142 et s. ; T. BONNEAU et *al., Droit financier*, LGDJ, 4e éd., 2023, p. 265 et s.

Section 1 : Un encadrement assuré par le contrôle de l'activité des professionnels des marchés

454. L'activité des professionnels est contrôlée à différents niveaux par le Conseil d'État. D'une part, celui-ci contrôle de manière approfondie l'autorisation de l'activité professionnelle consentie par les décisions de l'AMF en matière d'agrément (§ 1). D'autre part, une fois l'activité autorisée, celle-ci est soumise à de nombreuses obligations professionnelles, lesquelles ont été renforcées par le contrôle du juge administratif (§ 2).

§ 1 : Le contrôle approfondi de l'autorisation de l'activité professionnelle par le Conseil d'État

455. Le juge administratif opère un contrôle normal de la qualification juridique des décisions de l'AMF en matière d'agrément (A). Toutefois ce contrôle présente une particularité par rapport au contrôle classique de la qualification juridique (B).

A. Le contrôle normal de la qualification juridique des décisions de l'AMF en matière d'agrément

456. Afin de pouvoir exercer leur activité professionnelle, les PSI doivent recevoir une autorisation de la part d'une autorité publique. Plus précisément, la fourniture des services d'investissement sur les marchés par les PSI est conditionnée à l'octroi d'un agrément délivré soit par l'AMF, soit par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). L'agrément financier est spécial et non global puisque *« l'entreprise agréée peut seulement fournir le ou les services pour lesquels l'agrément lui a été accordé »*[1489]. Par ailleurs, bien qu'elles varient selon les PSI, les conditions de l'agrément sont de manière générale relatives *« à la solidité financière, à l'adéquation des moyens aux activités envisagées et à la forme juridique de l'impétrant »*[1490]. Étant précisé que ces conditions doivent être

[1489] T. BONNEAU et *al., Droit financier, op. cit.,* p. 195

[1490] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 501 et s.

respectées non seulement au moment de la demande mais également durant l'ensemble de l'exercice de l'activité professionnelle. Aussi, l'agrément peut être retiré à tout moment par l'autorité de régulation si l'entreprise ne satisfait plus à l'une des conditions de son octroi[1491]. Comme l'explique le Professeur France DRUMMOND, *« l'idée du législateur est que la protection du système financier repose, d'abord, sur la qualité des professionnels qui interviennent sur les marchés »*[1492]. C'est là une caractéristique majeure de l'activité professionnelle sur les marchés financiers. Ces derniers *« sont pris en charge et animés par un véritable corps de professionnels spécialisés »*[1493]. Au cours du processus d'agrément, les décisions pouvant être prises par l'AMF en matière d'agrément, diffèrent selon la nature du PSI en cause.

457. En ce qui concerne les PSI autres que les sociétés de gestion de portefeuille, l'agrément est délivré par l'ACPR[1494]. Toutefois, l'AMF est largement associée au processus d'agrément[1495]. À cet égard, l'AMF doit en particulier approuver le programme d'activité du PSI en cause. *« Il s'agit, pour l'autorité, de vérifier que les moyens qui sont prévus par celui-ci sont adaptés aux activités qu'il envisage d'exercer »*[1496]. En cas de refus d'approbation du programme d'activité, l'ACPR ne peut délivrer l'agrément demandé. Autrement dit, bien que pour ces PSI, l'AMF ne dispose pas de pouvoir décisionnel en matière d'agrément, sa décision relative à l'approbation du programme d'activité conditionne néanmoins la décision d'octroi de l'agrément de l'ACPR.

458. Concernant les sociétés de gestion de portefeuille, l'intervention de l'AMF dans le processus d'agrément, est exclusive. En effet l'ensemble du processus, depuis la demande d'agrément jusqu'à la décision d'octroi ou de refus de celui-ci, se déroule devant l'AMF. En conséquence, celle-ci délivre seule l'agrément sollicité. Dans cette hypothèse, l'AMF

[1491] Voir par exemple l'article L. 532-2 du CMF selon lequel *« l'entreprise d'investissement doit satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément »*. Voir également, l'article L. 532-9, II du CMF en vertu duquel *« les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément ».*

[1492] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 500.

[1493] A. COURET et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 35.

[1494] En application de l'article L. 532-2 du CMF.

[1495] En ce sens, voir notamment F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 511.

[1496] F. DRUMMOND, *op. cit*., p. 502 et s. Le Professeur France DRUMMOND explique que ce programme doit notamment comporter *« la description des services d'investissement dont la fourniture est prévue […] ; la présentation de l'organisation mise en place […] ; la description des moyens humains […] et des moyens techniques dont le prestataire entend se doter ».*

doit s'assurer que l'octroi d'un agrément constitue véritablement un « filtre » à l'accès de la profession en matière financière. Par ailleurs, les sociétés de gestion de portefeuille, bien qu'étant une catégorie de PSI, sont régies par des dispositions spécifiques du CMF et du règlement général de l'AMF[1497]. Dans le cas où l'AMF détient un pouvoir décisionnel exclusif en matière d'agrément à l'égard d'une société de gestion de portefeuille, deux types de décisions sont susceptibles d'être attaqués devant le Conseil d'État, le refus d'une part, le retrait d'autre part.

459. Il convient également de préciser que les décisions de désapprobation du programme d'activité, de refus et de retrait d'agrément, en tant que mesures de police, relèvent en principe du contentieux de l'excès de pouvoir[1498]. Par exception, le juge administratif peut considérer que la mesure litigieuse s'analyse en réalité en une sanction déguisée dont la contestation appartient au domaine de la pleine juridiction[1499]. Comme il a été dit, la question de la distinction entre mesure de police et sanction administrative concerne essentiellement les retraits d'agrément[1500]. Ces retraits constituent en outre des mesures de police dès lors qu'ils sont prononcés quand le bénéficiaire cesse de remplir les conditions de l'agrément. Seuls ces derniers dit « automatiques » ou « symétriques » seront donc abordés dans ces développements.

460. Dans le cadre du recours contre une décision de refus ou de retrait d'agrément ou encore une décision de désapprobation du programme d'activité, le Conseil d'État, en tant que juge de l'excès de pouvoir, exerce un contrôle normal de la décision litigieuse[1501]. Ce type de contrôle avait été auparavant mis en œuvre pour les anciennes autorités de

[1497] Voir notamment les articles L. 532-9 et s. du CMF et 316-1 du règlement général de l'AMF.

[1498] En ce sens, M. GUYOMAR, « Le refus d'agrément ne présente pas le caractère d'une sanction », *BJB,* 2011, p. 596. Comme l'explique Mattias GUYOMAR, en principe *« ni le refus d'agrément ni même le retrait d'agrément ne présente le caractère d'une sanction »*.

[1499] Comme le précise l'article R. 621-45 du CMF.

[1500] Sur la qualification des décisions de retrait d'agrément de l'AMF, voir *supra* n° 279 et s.

[1501] Voir par exemple, CE, 13 juillet 2011, *Société AAA Stratégie*, n° 337552, T., p. 788 ; *BJB,* 2011, p. 596, concl. M. GUYOMAR ; CE, 25 juin 2012, *Société La Nouvelle Finance*, n° 350712 ; *BJB* 2012, n° 09, p. 355.

régulation, à savoir la COB[1502] et le Conseil des marchés financiers[1503]. Classiquement, on considère que le juge administratif opère alors un contrôle normal ou entier de la qualification juridique[1504]. Cette dernière pouvant être définie comme « *l'opération intellectuelle qui consiste à ranger des faits existants dans une catégorie juridique préétablie, pour leur appliquer des conséquences de droit »*[1505]. En cela, comme le souligne le Professeur VAUTROT-SCHWARZ, la qualification juridique est une opération à la fois intellectuelle et juridique[1506]. Autrement dit, le Conseil d'État vérifie que les faits de l'espèce justifient la qualification retenue par l'autorité administrative. Tel est par exemple le cas pour la qualification de l'utilité publique d'un projet ou de la faute commise par un fonctionnaire[1507]. Toutefois, concernant les décisions de refus ou de retrait d'agrément et de désapprobation du programme d'activité de l'AMF, le juge administratif se livre à un contrôle particulier au moment de la qualification juridique des faits.

B. La particularité du contrôle de la qualification juridique des décisions de l'AMF en matière d'agrément

461. Contrairement au contrôle de proportionnalité de la sanction précédemment évoqué[1508], le contrôle de la qualification n'implique pas pour le juge de vérifier

---

[1502] Par exemple, CE, 4 janvier 1995, *SA En direct de la Bourse*, n° 120182, T., p. 671 ; *BJB,* 1995, p. 128, note M.-C. de NAYER ; CE, 17 novembre 2004, *Société Ethys*, n° 257402 ; *BJB,* 2005, n°1, p. 57, concl. Y. AGUILA.

[1503] Voir notamment, CE, 16 février 2005, *Société Global Financial Services*, n° 258339 ; *BJB,* 2005, n° 2, p. 125, concl. Y. AGUILA ; *Gaz. Pal.* 2006, p. 26, note F. BOUCARD.

[1504] Sur les degrés de contrôle de la qualification juridique, voir notamment, C. VAUTROT-SCHWARZ, *La qualification juridique en droit administratif*, LGDJ, 2010, spéc. p. 486 et s. ; B. PLESSIX, *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, spéc. p. 1564 et s. ; P.-L. FRIER, J. PETIT, *Droit administratif général*, LGDJ, 16e éd., 2022, 706 et s.

[1505] A. VAN LANG, G. GONDOUIN, V. INSERGUET-BRISSET, « Qualification juridique des faits », *in Dictionnaire de droit administratif*, Dalloz, 8e éd., 2021, p. 461.

[1506] En ce sens, C. VAUTROT-SCHWARZ, *La qualification juridique en droit administratif*, spéc. p. 18 et s. Intellectuelle car la qualification est une opération de l'esprit consistant à classer un objet dans une catégorie. Juridique car la qualification est une *« opération du raisonnement juridique à laquelle se livre l'ensemble des acteurs du droit »* (p. 21).

[1507] Pour d'autres illustrations, voir notamment, C. VAUTROT-SCHWARZ, *La qualification juridique en droit administratif*, *op. cit.*, p. 492-495.

[1508] Voir *supra* n° 402 et s.

l'adéquation du contenu de la décision de l'autorité de régulation par rapport aux faits qui la justifient. En effet, dans le cadre de son pouvoir de sanction, l'AMF a la possibilité de choisir entre plusieurs décisions selon les faits de l'espèce. Par exemple, l'AMF peut fixer une sanction pécuniaire plus ou moins importante ou encore infliger un blâme. Aussi, lorsque *« le choix des possibles est ouvert »*[1509] pour l'autorité administrative, le juge administratif doit s'assurer que celle-ci *« a opéré à bon droit l'exacte adéquation entre les faits qu'elle avait à apprécier et le contenu de la mesure qu'elle a choisie, parmi toutes celles qu'elle avait le choix d'édicter »*[1510]. Cette hypothèse renvoie à la présentation classique du contrôle de proportionnalité d'une décision administrative.

462. Or, dans le cadre de son pouvoir d'agrément, *« le choix des possibles est restreint »*[1511] pour l'AMF. En effet, celle-ci *« se borne, si l'on peut dire, à apprécier la qualification juridique des faits pour pouvoir simplement se décider, positivement ou négativement »*[1512]. Quels que soient les faits de l'espèce, en matière d'agrément seul un choix binaire s'offre à l'AMF, décider de prendre ou de ne pas prendre la décision. Elle peut soit accorder ou refuser un agrément, soit maintenir ou retirer celui-ci. De la même manière, elle peut soit approuver ou désapprouver le programme d'activité du PSI en cause. Toutefois, ce choix binaire de l'AMF pour la qualification de la mesure n'en est pas simple pour autant. En effet, il est susceptible d'être fondé sur une pluralité d'éléments compte tenu notamment des nombreuses obligations attachées à l'agrément[1513].

463. C'est pourquoi, dans le cadre du *« contrôle des réalités complexes […], [telles que] les qualifications juridiques fondées sur un faisceau d'indices »*[1514], le juge administratif opère un contrôle de proportionnalité particulier au stade de la qualification de la décision en cause. Plus précisément, afin de s'assurer de la légalité de la qualification juridique, le

---

[1509] Pour reprendre l'expression du Professeur Benoît PLESSIX dans son ouvrage, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 1569.

[1510] B. PLESSIX, *Droit administratif général, op. cit.,* p. 1569.

[1511] B. PLESSIX, *op. cit.*, p. 1564.

[1512] *Ibid.*

[1513] Sur les obligations liées à l'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, voir notamment, F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 657 et s.

[1514] G. KALFLÈCHE, « Le contrôle de proportionnalité exercé par les juridictions administratives », *LPA,* 2009, n° 46, p. 46. Selon le Professeur Benoît PLESSIX, ce contrôle peut être qualifié de *« contrôle normal de proportionnalité »* (B. PLESSIX, *op. cit.*, p. 1568).

juge vérifie la *« proportion de chacun [des éléments] »*[1515] de l'espèce, pris en compte par l'autorité administrative pour qualifier la mesure litigieuse[1516]. Ce contrôle de proportionnalité particulier est parfois formalisé par le Conseil d'État. Par exemple, celui-ci a pu considérer que si *« les conditions légales du retrait d'agrément [de l'AMF, sont] réunies, le moyen tiré de ce que la décision attaquée serait disproportionnée ne peut qu'être écarté »*[1517]. Contrairement à une sanction, le refus ou le retrait d'agrément est proportionné non pas à raison de son contenu mais de sa juste qualification. Celle-ci résultant de l'appréciation par l'autorité de régulation, de divers éléments de faits pouvant être légalement pris en considération. Or, les textes ne prévoient pour ces éléments, *« aucun poids individuel indéterminé, aucune pondération, aucune hiérarchisation entre eux »*[1518]. Par conséquent, le Conseil d'État dispose d'une marge d'appréciation importante dans son contrôle de proportionnalité au stade de la qualification.

464. Nonobstant la marge d'appréciation importante dont bénéficie le Conseil d'État, le contrôle de celui-ci n'aboutit pas en pratique à une réduction significative du pouvoir discrétionnaire de l'AMF en matière d'agrément. Plusieurs décisions révèlent que le juge administratif se montre relativement conciliant avec l'autorité de régulation. Concernant le retrait d'agrément, l'arrêt *Société Ethys*[1519] rendu le 17 novembre 2004 en constitue un exemple. En l'espèce, la COB avait retiré l'agrément de la société requérant notamment au motif que celle-ci ne respectait plus son programme d'activité. En effet, comme nous l'avons évoqué, une société peut se voir retirer son agrément dès lors qu'elle ne respecte plus une condition nécessaire à son octroi. Le Conseil d'État considéra d'une part que l'autorité de régulation peut *« procéder à un retrait d'agrément lorsque la société ne respecte pas substantiellement le contenu du programme d'activité au vu duquel cet agrément a été obtenu »*[1520]. Par conséquent, le juge administratif laisse l'appréciation du contenu du programme d'activité à la subjectivité de l'autorité de régulation. Le juge ne précisant pas à partir de quel moment ce programme serait respecté de manière

[1515] G. KALFLÈCHE, *op. cit.*

[1516] Pour des illustrations, voir notamment, G. KALFLÈCHE, *op. cit.* ; B. PLESSIX, *op. cit.*, p. 1566 et s.

[1517] CE, 25 juin 2012, *Société La Nouvelle Finance*, préc. (nous soulignons).

[1518] G. KALFLÈCHE, *op. cit*

[1519] CE, 17 novembre 2004, *Société Ethys*, préc. Pour un retrait d'agrément prononcé par l'AMF, voir par exemple, CE, 25 juin 2012, *Société La Nouvelle Finance*, préc.

[1520] CE, 17 novembre 2004, *Société Ethys*, préc. (nous soulignons).

substantielle, ou au contraire de façon insuffisante par la société en cause. D'autre part, la Haute juridiction considère que quand bien même l'appréciation du respect de certains engagements issus de ce programme serait entachée de certaines erreurs ou approximations, ces dernières ne sauraient remettre en cause la légalité du retrait. La société requérante ne justifiant pas avoir respecté l'intégralité des autres engagements de son programme d'activité. Une nouvelle fois, le Conseil d'État se montre magnanime à l'égard des erreurs pouvant être commises par l'autorité de régulation. Aussi, le juge administratif conclut à la légalité du retrait d'agrément attaqué et rejeta la requête.

465. Concernant les décisions de refus en matière d'agrément, l'arrêt *Société Global Financial Services* du 16 février 2005[1521] constitue une autre illustration topique de la marge de manœuvre importante laissée à l'autorité de régulation par le juge administratif. En l'espèce, la société requérante demandait l'annulation de la décision de désapprobation de son programme d'activité par l'ancien Conseil des marchés financiers. Cette décision justifiant le refus de délivrance de l'agrément nécessaire pour fournir un service de placement par l'ancien Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Afin d'apprécier la qualité du programme d'activité d'une société, le Conseil des marchés devait vérifier la condition tenant à l'honorabilité des dirigeants de la société en cause. Étant précisé que cette condition est actuellement vérifiée par l'AMF pour l'agrément des sociétés de gestion de portefeuille pour lesquelles elle dispose d'un pouvoir de décision exclusif[1522]. Si l'honorabilité désigne de façon générale la qualité d'une personne honorable, qui a bonne réputation donc, elle n'est définie ni par les textes de l'époque, ni par les textes actuels. Les textes prévoyant uniquement que la condition d'honorabilité doit être remplie sans expliciter des critères permettant d'établir ce qui distinguerait une personne honorable, d'une personne déshonorable[1523]. L'appréciation de la condition d'honorabilité par l'autorité de régulation est dès lors empreinte de subjectivité. Dans cette affaire, le Conseil des marchés avait estimé que cette condition n'était pas satisfaite en raison du fait que le dirigeant de la société requérant était soupçonné

[1521] CE, 16 février 2005, *Société Global Financial* Services, préc.

[1522] En application de l'article L. 532-9, II, al. 4 du CMF. Pour délivrer un agrément à une société de gestion de portefeuille, l'AMF doit notamment vérifier que cette société *« est dirigée effectivement par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leur fonction, en vue de garantir sa gestion saine et prudente »* (souligné par nous).

[1523] Ce qui s'avère critiquable au regard de la dimension matérielle du principe de légalité des délits et des peines. Voir *supra* n° 374 et s.

par la COB d'être impliqué dans des opérations financières irrégulières. Ce dernier soutenait *a contrario* qu'il respectait la condition d'honorabilité puisqu'il n'avait pour l'heure fait l'objet d'aucune condamnation pénale ou sanction disciplinaire. Le Conseil d'État rejeta sa requête en jugeant que le Conseil des marchés financiers n'avait commis aucune erreur d'appréciation en refusant d'approuver le programme d'activité en cause. Selon la Haute juridiction, lorsque l'autorité de régulation vérifie la condition d'honorabilité des dirigeants d'une société, elle peut certes *« prendre en compte l'existence ou l'absence d'une condamnation pénale ou d'une sanction disciplinaire »*[1524], néanmoins elle n'est pas liée par ces éléments. Aussi, nonobstant l'absence de sanction pénale ou administrative, le Conseil des marchés a pu considérer à bon droit que le dirigeant en cause ne disposait pas de toutes les assurances nécessaires quant à son honorabilité. Comme l'explique, Monsieur Yann AGUILA dans ses conclusions, on ne peut ici transposer *« le principe de procédure pénale, selon lequel "le doute profite à l'accusé". Compte tenu des objectifs de sécurité financière et de protection des marchés de la législation applicable […], il paraît difficile d'exiger [de l'autorité de régulation] des certitudes absolues lorsqu'il vérifie la condition d'honorabilité des dirigeants »*[1525]. Autrement dit, le juge administratif considère que l'autorité de régulation peut refuser d'approuver un programme d'activité ou un agrément lorsqu'elle a uniquement des doutes quant à l'honorabilité du dirigeant de la société en cause.

466. La condition d'honorabilité est également exigée pour la délivrance de carte professionnelle nécessaire pour pouvoir exercer certaines fonctions importantes au sein d'un PSI[1526]. Cette carte professionnelle à destination des personnes physiques travaillant sous l'autorité ou pour le compte d'un PSI n'en est pas moins un agrément puisqu'elle autorise certaines activités professionnelles. Parmi ces activités, celle de responsable de la conformité pour les services d'investissements a fait l'objet d'une décision rendue le 6 décembre 2012[1527]. En l'espèce, le requérant réclamait l'annulation de la décision de retrait

[1524] CE, 16 février 2005, *Société Global Financial Services*, préc. Pour un refus d'agrément prononcé par l'AMF, voir par exemple, CE, 13 juillet 2011, *Société AAA Stratégie*, préc.

[1525] Y. AGUILA, « Conclusions sur CE, 16 février 2005, *Société Global Financial Services*, n° 258339 », *BJB,* 2005, n° 2, p. 125.

[1526] Voir article L. 621-7, IV, al. 3 du CMF et articles 312-20 et s. du règlement général de l'AMF.

[1527] CE, 6 décembre 2012, *Pfeiffer*, n° 348922, Rec., p. 194 ; *BJB,* 2013, p. 70, note J. LASSERRE CAPDEVILLE.

de sa carte professionnelle de responsable de la conformité par le Collège de l'AMF. Ce retrait était motivé par le fait que la condition d'honorabilité n'était plus remplie. À l'instar du retrait d'agrément prononcé à l'égard d'un PSI, le retrait d'une carte professionnelle ne présente pas le caractère d'une sanction dès lors qu'il est prononcé quand le titulaire de la carte ne remplit plus les conditions de son octroi. Dans ce cas, le retrait de ladite carte constitue une mesure de police administrative. Selon le Conseil d'État, la condition d'honorabilité exigée pour l'obtention d'une carte professionnelle de responsable de conformité doit permettre à l'AMF de s'assurer que l'impétrant présente *« les garanties nécessaires pour l'exercice de [cette activité] dans le respect du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers »*[1528]. Aussi, le juge administratif considère que quand bien même la condamnation pénale du requérant n'avait pas été inscrite au bulletin n° 2 de son casier judiciaire, l'AMF pouvait légalement en tirer les conséquences. En effet, au regard de *« l'importance des fonctions de responsable de la conformité pour les services d'investissement […] auquel il incombe notamment de s'assurer, en sa qualité de "déontologue", de la régularité des opérations réalisées »*[1529], le retrait litigieux était bien légal. Cette solution confirme la position du juge administratif selon laquelle l'absence d'une condamnation pénale n'empêche pas l'AMF à tirer *« des seuls faits ayant entraîné cette condamnation les conséquences relevant de sa compétence »*[1530].

467. Ces diverses solutions retenues par le Conseil d'État doivent être approuvées dans la mesure où elles contribuent à l'efficacité de l'agrément en matière financière. Le bon fonctionnement des marchés financiers, la protection des épargnants et les autres impératifs liés à la régulation financière imposent de réserver l'accès aux marchés à des professionnels qualifiés et intègres. La jurisprudence administrative contribue ainsi à ce que l'agrément permette véritablement de réguler l'accès à l'activité professionnelle sur les marchés non seulement au moment de la demande mais aussi tout au long de l'exercice cette activité. Outre l'agrément, l'exercice de l'activité des professionnelles est surtout encadré par de nombreuses obligations susceptibles de donner lieu à une sanction de l'AMF.

[1528] CE, 6 décembre 2012, *Pfeiffer*, préc.

[1529] *Ibid.*

[1530] *Ibid.*

§ 2 : L'approfondissement des obligations liées à l'exercice de l'activité professionnelle par le Conseil d'État

468. Les PSI sont soumis à de nombreuses obligations professionnelles prévues notamment au CMF et au règlement général de l'AMF[1531]. Sans prétendre à l'exhaustivité, nous limiterons nos propos aux obligations qui ont fait l'objet de décisions notables du Conseil d'État. Parmi les obligations professionnelles devant être respectées par les PSI, doivent être mentionnées les règles de bonne conduite et les règles d'organisation de l'activité professionnelle. Les premières ont été étendues par le juge administratif (A). Les secondes font l'objet d'un contrôle pragmatique par ce dernier (B).

A. L'extension des règles de bonne conduite de l'activité professionnelle

469. En application de l'article L. 533-1 du CMF, l'ensemble des PSI doit agir *« d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché »*. De cette obligation générale, découlent diverses obligations professionnelles[1532] dont les règles de bonne conduite. En raison de la généralité des textes, il est revenu au Conseil d'État de préciser la portée de ces règles. L'analyse de la jurisprudence administrative révèle que le juge a étendu tant le champ d'application que le contenu des règles de bonne conduite incombant aux PSI.

470. L'extension du champ d'application des règles de bonne conduite a été mise en œuvre dans l'arrêt *Société Générale* du 11 février 2011[1533]. En l'espèce, la société requérante demandait l'annulation d'une sanction pécuniaire prononcée par l'AMF en

[1531] Sur les obligations professionnelles des PSI voir notamment, F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 527 et s. ; A. COURET et *al., Droit financier*, *op. cit*., p. 120 et s. ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 213 et s. ; M. STORCK, « Prestataires de services d'investissement. Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », *Jcl. Sociétés*, Fasc. 1540, LexisNexis, 3 juin 2022, n° 71 et s. ; M. STORCK, « Sociétés de gestion de portefeuille. Statut. Gestion collective (OPCVM-FIA) », *Jcl. Sociétés*, Fasc. 2210, LexisNexis, 1er juillet 2023, n° 77 et s.

[1532] Ces obligations sont également rappelées par le règlement général de l'AMF, voir notamment les articles 314-3 et 321-100 et s.

[1533] CE, 11 février 2011, *Société Générale*, n° 316508 ; *BJB,* 2011, p. 368, note I. RIASSETTO.

raison des opérations financières réalisées par un fond spéculatif contrôlé par une de ses filiales. Étant précisé qu'il s'agissait d'une *« filiale à 100% de la Société Générale »*[1534]. À cette occasion, le juge administratif posa le principe selon lequel les règles de bonne conduite *« s'imposent au prestataire de services d'investissement pour l'ensemble des activités dont il a la maîtrise, y compris celles exercées pour son compte ou à son bénéfice par une structure qu'il contrôle dotée de la personnalité morale »*[1535]. Dans la mesure où le fond spéculatif en cause était *in fine* contrôlé par la Société Générale, le juge administratif estima que cette dernière pouvait donc être sanctionnée par l'AMF. Cette solution du juge administratif renforce dès lors l'effectivité du pouvoir de sanction de l'autorité de régulation. Celle-ci a en effet la possibilité de sanctionner les manquements aux activités exercées par le PSI mais également les activités contrôlées par ce dernier. Un PSI ne peut donc pas utiliser une société qu'il contrôle comme paravent afin d'échapper à l'application des règles de bonne conduite.

471. Outre leur champ d'application, le contenu des règles de bonne conduite imposées aux PSI a également été étendu par le juge administratif. Comme nous l'avons évoqué, ces règles imposent de manière générale que le PSI doit agir non seulement dans l'intérêt de son client mais également dans celui du marché. Aussi, le Professeur France DRUMMOND souligne que *« dans l'exercice de son activité, le prestataire est l'interface entre son client et le marché »*[1536]. La jurisprudence administrative est dès lors venue enrichir les relations du PSI non seulement avec son client mais également avec le marché.

472. L'arrêt *Refco Securities* du 28 décembre 2009[1537] témoigne de l'importance du respect du bon fonctionnement du marché dans l'exercice de l'activité des PSI. Dans cette affaire, la société Refco Securities avait exécuté plusieurs opérations de ventes d'actions pour le compte d'une société de gestion de fortune. Toutefois, le donneur d'ordres de ventes des actions concernées, soit la personne à l'initiative de l'opération de vente, était défaillant

[1534] CE, 11 février 2011, *Société Générale*, préc.

[1535] *Ibid.*

[1536] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 568 et s.

[1537] CE, 28 décembre 2009, *Refco Securities*, n° 305621, T., p. 613 ; *BJB,* 2010, n°2 p. 138, concl. M. GUYOMAR ; *ibid.*, note B. GARRIGUES.

puisqu'il n'assurait pas la livraison des titres[1538] vendus dans les délais prévus. Nonobstant la défaillance répétée du donneur d'ordre en cause pour lequel la société Refco Securities intervenait, cette dernière ne réagit pas en conséquence. Elle ne prit aucune initiative de nature à limiter le défaut de livraison des titres vendus. Aussi, la Commission des sanctions de l'AMF infligea une sanction pécuniaire à la société Refco Securities pour manquement à ses obligations professionnelles lui incombant en tant que PSI. À l'appui de sa demande d'annulation de la sanction infligée, la société soutenait qu'elle n'était pas responsable de cette défaillance puisqu'elle intervenait uniquement en qualité de négociateur et non de donneur d'ordre dans les opérations de vente de titres litigieuses. Par conséquent, en tant que PSI négociateur, la société Refco n'était pas chargée de livrer les titres vendus par le client pour lequel elle intervenait. Toutefois, l'argumentation de la société requérante n'emporta pas la conviction du Conseil d'État. Celui-ci jugea que quand bien même la société n'avait pas la charge de la livraison des titres de vente en cause, *« il lui appartenait toutefois […] de veiller à ne pas exercer ses activités dans des conditions telles que le dénouement des opérations propres au marché sur lequel elle intervenait ne puisse être réalisé sans enfreindre les règles organisant le fonctionnement des marchés »*[1539]. En effet, eu égard à la place importante que la société requérante occupait dans *« la chaine de traitement des ordres »*[1540] de vente en cause, elle aurait dû contribuer à garantir la régularité des opérations *« dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés »*[1541]. Par conséquent, quand bien même la société requérante avait respecté les obligations auxquelles elle était soumise en tant que PSI négociateur, elle devait également s'assurer d'agir dans l'intégrité du marché. Cette obligation générale de contribuer au bon fonctionnement du marché impose dès lors aux PSI de prendre toutes les mesures nécessaires, y compris des mesures allant au-delà de celles imposées par leurs strictes obligations professionnelles. Autrement dit, le simple respect des obligations professionnelles par un PSI ne garantit pas en soi le respect du bon fonctionnement du marché auquel il a l'obligation de participer. Toute action ou inaction contraire à l'intérêt général tenant au bon fonctionnement du marché est dès lors susceptible d'être sanctionnée

[1538] Nous rappelons que les actions sont des titres financiers et plus exactement des titres de capital. Voir articles L. 211-1 et L. 212-1-A et s. du CMF.

[1539] CE, 28 décembre 2009, *Refco Securities*, préc.

[1540] *Ibid.*

[1541] *Ibid.*

par l'autorité de régulation *« quand bien même le législateur ne l'aurait pas expressément érigé en manquement »*[1542]. Le respect de ses obligations professionnelles n'affranchissait donc pas la société requérante de veiller à l'intégrité du marché en limitant la défaillance de son client, notamment par la mise en place des procédures adaptées. Aussi, le Conseil d'État rejeta la requête de la société au motif que son inaction pouvait légalement être sanctionnée par l'AMF. Ce faisant, la solution retenue par la juridiction administrative impose aux PSI *« une obligation de vigilance adaptée, devant éviter que leur activité professionnelle ne permette qu'il soit porté une atteinte au bon fonctionnement du marché »*[1543].

473. De manière analogue, le Conseil d'État a précisé les contours de l'obligation pour le PSI d'agir au mieux dans l'intérêt de son client dans l'arrêt *Société GSD Gestion* du 12 mars 2014[1544]. En l'espèce, deux particuliers avaient sollicité la société GSD Gestion, prestataire de services d'investissement, afin de mettre en œuvre une stratégie d'investissement poursuivant deux objectifs principaux. Les clients souhaitaient d'une part, diminuer de manière significative le montant de leur impôt en profitant de l'ancien bouclier fiscal. Ce mécanisme permettait de bénéficier d'un plafonnement du montant des impôts directs qui ne pouvait s'élever à plus de 50 % des revenus perçus. D'autre part, ils souhaitaient réaliser dans ce cadre fiscal optimisé, des placements financiers avec un niveau de risque faible si ce n'est nul. La société souscrit alors pour le compte de ces clients des titres financiers émis par une banque islandaise. Or, celle-ci fit faillite, ce qui fit perdre toute valeur aux titres souscrits. La Commission des sanctions de l'AMF infligea alors une sanction pécuniaire et un blâme au PSI, qui en demanda par la suite l'annulation. Se posait donc devant le Conseil d'État, *« la question de la conciliation des obligations professionnelles du [PSI] avec les intérêts de clients aux motivations ambiguës, mêlant optimisation fiscale et sécurité de leur patrimoine »*[1545]. La Haute juridiction administrative considéra que les règles de bonne conduite imposent aux PSI, quels que soient les objectifs d'investissement exprimés par leurs clients, de *« s'abstenir de procéder à des choix*

[1542] B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière,* IRJS Editions, 2017, p. 563.

[1543] B. GARRIGUES, « L'obligation pesant sur les PSI d'exercer leur activité sans porter atteinte aux règles organisant le fonctionnement des marchés », *BJB,* 2010, n°2, p. 138.

[1544] CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion*, n° 360642 ; concl. X. de LESQUEN.

[1545] X. de LESQUEN, « Conclusions sur CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion* », en ligne sur ArianeWeb.

d'investissements qui seraient manifestement incompatibles avec l'un des objectifs ainsi exprimés »[1546]. Bien que l'investissement proposé par la société sanctionnée, répondait bien à l'objectif d'optimisation fiscale, en revanche, il présentait un niveau de risque élevé qui était contraire à l'objectif tenant à la sécurité financière. Aussi, le juge administratif estima que la sanction était justifiée dans la mesure où le PSI n'avait pas respecté l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients. En d'autres termes, un PSI *« ne peut se réfugier derrière les demandes contradictoires de ses clients. Il lui appartient de lever leur ambiguïté, et donc de clarifier les attentes, avant de procéder à un investissement pour leur compte »*[1547]. Cette solution témoigne une nouvelle fois de la volonté du juge administratif de renforcer la responsabilisation des professionnels des marchés à travers les règles de bonne conduite qui s'imposent à eux. Le renforcement de cette responsabilisation se retrouve également dans l'appréciation par le juge administratif, des règles d'organisation de l'activité professionnelle des PSI.

B. Le contrôle pragmatique des règles d'organisation de l'activité professionnelle

474. L'organisation de l'activité professionnelle des PSI est également encadrée par un *corpus* de règles important. Il s'en suit que *« les règles d'organisation conduisent à une très forte immixtion de la réglementation dans la structure et le fonctionnement »*[1548] des PSI. Deux séries de règles d'organisation ont plus particulièrement été soumises au contrôle du Conseil d'État. Seront successivement envisagées les obligations des PSI relatives à la prévention des conflits d'intérêts (1) et celles liées à la compliance (2).

[1546] CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion*, préc.

[1547] X. de LESQUEN, « Conclusions sur CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion* », préc.

[1548] T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 214.

1. Le contrôle pragmatique de l'obligation de prévention des conflits d'intérêts par le juge administratif

475. Aux termes de l'article L. 533-10 du CMF, il apparaît que les PSI doivent prendre toutes les mesures raisonnables, notamment des dispositions organisationnelles, visant à empêcher que les conflits d'intérêts ne portent atteinte aux intérêts de leurs clients. Deux types de conflits d'intérêts sont distingués par ces dispositions du CMF. D'une part, les conflits entre les clients et les PSI ou toute personne placée sous leur autorité ou agissant pour leur compte. D'autre part, les conflits d'intérêts entre deux clients. Bien que ces dispositions permettent de saisir les différents types de conflits d'intérêts possibles, en revanche, elles ne disent mot sur ce qu'est en substance un conflit d'intérêts. Le législateur européen s'est également abstenu de définir la notion de conflit d'intérêts. Au règlement 2017/565[1549] qui précise les règles de prévention de ces conflits pour certains PSI, seules les situations de conflits d'intérêts sont explicitées. À la lecture de l'article 33 de ce règlement, un conflit d'intérêts est caractérisé dès lors que le PSI, la personne liée à ce dernier par une relation de contrôle ou le client, se retrouve dans l'une des cinq situations envisagées. Par exemple, c'est le cas quand *« l'entreprise ou cette personne est susceptible de réaliser un gain financier ou d'éviter une perte financière aux dépens du client [ou bien lorsque] l'entreprise ou cette personne a la même activité professionnelle que le client »*[1550]. En d'autres termes, seules les situations et non la notion de conflit d'intérêts sont appréhendées par les textes du droit financier. Le règlement général de l'AMF demeurant également silencieux sur la définition de cette notion. Bien que pour le service public, il existe depuis la loi n° 2013-907 du 11 octobre 2013[1551], une *« acception opérationnelle du conflit d'intérêts »*[1552], en droit financier et plus largement privé, aucune définition équivalente n'a été posée par le législateur.

[1549] Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil 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.

[1550] Article 33 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

[1551] Loi n° 2013-907 du 11 octobre 2013 relative à la transparence de la vie publique – JO n° 0238 du 12 octobre 2013.

[1552] J.-M. SAUVÉ, « Les règles françaises en matière de conflits d'intérêts sont-elles satisfaisantes ? », L'ENA hors les murs, Discours du 9 septembre 2014, en ligne sur le site du Conseil d'État. Voir article 2 de la loi n° 2013-907.

476. La doctrine privatiste s'est alors évertuée à remédier à cette absence de définition textuelle et jurisprudentielle de la notion de conflit d'intérêts[1553]. Classiquement, celui-ci a pu être défini comme *« la situation dans laquelle une personne voit ses intérêts personnels entrer en conflit avec des intérêts dont elle a la charge »*[1554]. De nombreux travaux ont tenté de préciser davantage cette définition[1555]. Cependant, nonobstant cette *« inflation verbale »*[1556], aucune définition doctrinale proposée n'a pu aboutir à un consensus. À tout le moins, il est possible de considérer qu' *« en droit, la notion de conflit d'intérêts renvoie […] toujours et de manière nécessaire au conflit opposant les intérêts de personnes ou groupes de personnes distincts »*[1557].

477. En droit financier, l'obligation de prévention des conflits d'intérêts à la charge des PSI impose plus particulièrement à ces derniers de mettre en œuvre une politique de gestion des conflits d'intérêts fondée en outre sur la mise en place de procédures spécifiques, telle

[1553] Pour des tentatives de définition du conflit d'intérêts. Voir notamment en droit financier, D. SCHMIDT, « Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché », *BJB,* 2008, p. 547 ; F. PELTIER, « Les conflits d'intérêts des prestataires de services d'investissement », *BJB,* 2012, p. 584. Plus largement, en droit privé, voir en outre, P.-F. CUIF, « Le conflit d'intérêts. Essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé », *RTD Com.*, 2005, p. 1 ; J. MORET-BAILLY, « Définir les conflits d'intérêts », *D.,* 2011, p. 1100 ; D. SCHMIDT, « Essai de systématisation des conflits d'intérêts », *D.*, 2013, p. 446 ; M. MEKKI, « Introduction à la notion de conflit d'intérêts », *in* Association Henri Capitant, *Les conflits d'intérêts*, Dalloz, 2013, p. 3-30 ; J. VALIERGUE, *Les conflits d'intérêts en droit privé. Contribution à la théorie juridique du pouvoir*, LGDJ, 2019, 822 p.

[1554] P.-F. CUIF, « Le conflit d'intérêts. Essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé », *op. cit.* Dans le même sens, voir également, D. SCHMIDT, « Essai de systématisation des conflits d'intérêts », *op. cit*. Selon le Professeur Dominique SCHMIDT, le conflit d'intérêts *« c'est la situation dans laquelle l'intérêt d'une personne […] peut aller à l'encontre d'un autre intérêt qu'elle doit soigner »*. Le Vocabulaire juridique propose une définition plus précise. Le conflit y est défini comme une *« situation dans laquelle la mission professionnelle ou institutionnelle confiée à une personne entre en conflit avec son intérêt propre, de sorte que l'indépendance, l'impartialité et l'objectivité de son jugement en sont altérées. Peut être qualifié de conflit objectif (relations familiales, économiques) ou de conflit subjectifs (liens d'amitié, mésentente) »* (« Conflit d'intérêt, *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, p. 233).

[1555] Par exemple, le Professeur Mustapha MEKKI définit le conflit d'intérêts comme *« une situation d'interférence entre les intérêts confiés à une personne, en vertu d'un pouvoir qui lui a été délégué, d'une mission d'arbitre qui lui a été attribuée ou d'une fonction d'évaluation qui lui a été confiée, et un autre intérêt public ou privé, direct ou indirect, interférence de nature à influencer ou paraître influencer l'exercice loyal de sa mission »* (M. MEKKI, « Introduction à la notion de conflit d'intérêts », *op. cit.*).

[1556] M. MEKKI, « La lutte contre les conflits d'intérêts : essor de la transparence ou règne de la méfiance ? », *Pouvoirs 2013/4*, p. 17-32.

[1557] J. VALIERGUE, *Les conflits d'intérêts en droit privé. Contribution à la théorie juridique du pouvoir, op. cit.*, p. 4.

que la séparation des fonctions attribuées aux salariés de l'entreprise[1558]. À l'instar du juge judiciaire, le Conseil d'État a également préféré s'abstenir de poser une définition générale de la notion de conflit d'intérêts. La juridiction administrative privilégiant, pour chaque affaire, un contrôle pragmatique de cette obligation de prévention des conflits d'intérêts comme l'illustre l'arrêt *Société Euroland Finance*[1559]. Dans cette affaire, cette société s'était vue infligée une sanction pécuniaire, notamment en raison du manquement à ses obligations de prévention des conflits d'intérêts, et en demandait donc l'annulation devant le Conseil d'État. La société requérante avait conclu avec la société Business interactif, un contrat en vertu duquel elle s'engageait auprès de cette dernière à lui fournir des prestations d'analyse financière et à la mettre en relation avec des investisseurs potentiels. Il est ensuite apparu qu'un employé de la société requérante participant à l'exécution de ce contrat, est entré en contact à plusieurs reprises lors de réunions, avec une autre salariée chargée de l'analyse financière de la société cliente, Business interactif. Or, dans le même temps, l'employé mis en cause avait été chargé de procéder à une opération de vente d'actions du capital de la société Business interactif. Selon, la Commission des sanctions, dans le cadre de sa mission de conseil et d'assistance à la société Business interactif, cet employé avait dès lors pu obtenir des informations privilégiées sur cette société alors même qu'il était en parallèle, chargé de la vente d'actions du capital de cette dernière. Aussi, en raison de la double activité de l'employé mis en cause, la Commission estimait que la société Euroland Finance avait placé puis maintenu celui-ci en situation de conflit d'intérêts. Bien que la société requérante soutînt que seuls des aspects généraux avaient été évoquées lors des réunions, le juge administratif ne suivit pas cette argumentation. Le Conseil d'État considéra que la société requérante n'avait pris aucune précaution pour définir précisément les fonctions de chaque salarié et limiter la circulation d'informations sensibles entre eux. Il en déduit que l'employé mis en cause avait ainsi été placé *« dans une situation structurellement porteuse d'un risque de conflit d'intérêts »*[1560]. Étant précisé que la circonstance que la société requérante aurait instauré *« une organisation fonctionnelle générale et des outils de surveillance des transactions conformes à la réglementation est*

[1558] En ce sens, article 34 du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

[1559] CE, 20 mai 2011, *Société Euroland Finance*, n° 316522 ; *BJB,* 2011, p. 575, note T. GRANIER.

[1560] CE, 20 mai 2011, *Société Euroland Finance*, préc.

sans incidence sur le manquement tenant à ce que ces précautions théoriques n'ont pas été respectées »[1561] en l'espèce.

478. Deux enseignements principaux peuvent être tirés de cette décision du Conseil d'État. D'une part, la situation de conflit d'intérêts n'a pas à être effective pour être constituée et donc sanctionnée. Le risque ou l'« apparence » de conflit d'intérêts suffit pour justifier une sanction[1562]. En effet, comme l'explique le Professeur Joël MORET-BAILLY, les conflits d'intérêts *« quel que soit le secteur envisagé […], existent indépendamment de leur incidence réelle sur les intérêts protégés, le seul risque ou soupçon d'atteinte suffisant à les constituer »*[1563]. C'est pourquoi dans l'arrêt *Société Euroland Finance* évoqué, le juge administratif ne s'est pas préoccupé de la réalité des informations échangées qui étaient au demeurant impossibles à déterminer. La Haute juridiction administrative s'est uniquement attachée à vérifier si la société requérante avait mis en place des mesures suffisantes pour prévenir tout risque de conflit d'intérêts, ce qui n'était pas le cas en l'espèce. D'autre part, le respect théorique des obligations d'organisation issues de la prévention des conflits d'intérêts ne suffit pas. Le juge administratif affirme ici la nature concrète de son contrôle. Par conséquent, les PSI doivent être en mesure de justifier en quoi la mise en œuvre et non la simple mise en place des dispositifs instaurés suffit à prévenir tout risque de conflit d'intérêts[1564]. Ce souci du Conseil d'État, d'assurer l'efficacité de la régulation financière se retrouve également en ce qui concerne le contrôle du respect des obligations liées à la compliance.

[1561] *Ibid.*

[1562] Cela rejoint la définition de l'article 2 de la loi n° 2013-907 qui dispose que *« toute situation d'interférence entre un intérêt public et des intérêts publics ou privés qui est de nature à influencer ou à paraître influencer l'exercice indépendant, impartial et objectif d'une fonction »* (souligné par nous).

[1563] J. MORET-BAILLY, « Définir les conflits d'intérêts », *op. cit.*

[1564] Voir également en ce sens, CE, 11 décembre 2015, *Société Arkeon Finance*, n° 382829 ; concl. X. de LESQUEN. Le Conseil d'État jugea que c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que la société sanctionnée n'avait *« pas mis en place une procédure de surveillance spécifique permettant de prévenir efficacement les risques de conflits d'intérêts »*. Ces derniers résultant du fait que certains collaborateurs exerçaient pour le compte de cette société, *« une double activité d'analyste et de vendeur »*.

2. Le contrôle pragmatique des exigences de compliance par le juge administratif

479. Les textes nationaux et européens imposent aux PSI de mettre en place au sein de leur entreprise, des politiques, des règles ou encore des procédures particulières afin de prévenir tout manquement susceptible de porter atteinte au bon fonctionnement du marché. Outre la prévention des conflits d'intérêts que nous venons d'évoquer, ces textes imposent des règles d'organisation relatives à la conformité d'une part, et à la gestion des risques d'autre part[1565]. Par exemple, au titre des obligations liées à la conformité, l'article 22 du règlement européen 2017/565 prévoit que les PSI *« établissent et gardent opérationnelle en permanence une fonction de vérification de la conformité efficace qui fonctionne de manière indépendante »*. Cette fonction ayant notamment pour mission de s'assurer que les dispositifs instaurés par les entreprises d'investissement, telles que les procédures de contrôle au sein de l'entreprise, permettent de garantir que celle-ci se conforme aux normes en matière financière. Par exemple également, au titre de la gestion des risques, l'article 23 de ce même règlement impose que ces entreprises instituent des dispositifs permettant de détecter et de gérer les risques, notamment financiers liés à leur activité. Cette distinction textuelle en matière financière, entre conformité et risque a été reprise par une partie de la doctrine[1566]. Toutefois, il est possible de regrouper ces diverses obligations relatives à l'organisation de l'activité professionnelle des PSI sous une même bannière. Comme l'explique le Professeur France DRUMMOND, *« la multiplication de ces dispositifs illustre la montée en puissance du phénomène de la compliance »*[1567]. En d'autres termes, les dispositifs de conformité et de gestion des risques peuvent être rattachés aux exigences du phénomène plus général que constitue la compliance.

[1565] Sur la distinction entre conformité et gestion des risques, voir notamment en droit français, les articles L. 533-10 du CMF et les articles 312-1 et s. du règlement général de l'AMF. En droit européen, voir en particulier les articles 21 et s. du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, *op. cit.*

[1566] En ce sens, A. COURET et *al., Droit financier*, *op. cit.*, p. 120 et s. ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 214 et s.

[1567] F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 537.

480. La compliance se situe au cœur de la réflexion juridique contemporaine[1568]. Née aux États-Unis à la suite de crises et scandales financiers majeurs[1569], la compliance répond à la nécessité de renforcer les mesures de contrôle du fonctionnement interne des entreprises privées importantes du secteur bancaire et financier. De graves défaillances dans le fonctionnement interne de ces entreprises ayant été l'une des causes principales de ces évènements de crise. Le phénomène de compliance s'est par la suite diffusé en Europe et dans les diverses branches de droit privé et public[1570]. Nonobstant de nombreux travaux sur cette notion, les contours de la compliance demeurent fuyants. Aucune définition officielle n'a été posée dans les textes. La doctrine demeure également divisée. Le Professeur Daniel TRICOT a pu la définir de manière stricte comme *« l'ensemble des processus qui permettent d'assurer la conformité des comportements de l'entreprise, de ses dirigeants et de ses salariés aux normes juridiques et éthiques qui leur sont applicables*

[1568] Parmi une littérature abondante, voir notamment les ouvrages suivants, M. BAZEX et *al.* (dir.), *Dictionnaire des régulations*, LexisNexis, 2015, 664 p. ; A. GAUDEMET (dir.), *La compliance : un monde nouveau ?*, Éditions Panthéons-Assas, 2016, 168 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Régulation, supervision, compliance*, Dalloz, 2017, 140 p. ; N. BORGA, J.-C. MARIN, J.-C. RODA (dir.), *Compliance : l'entreprise, le régulateur et le juge*, Dalloz, 2018, 264 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Pour une Europe de la compliance*, Dalloz, 2019, 124 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les outils de la compliance*, Dalloz, 2021, 300 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les buts monumentaux de la compliance*, Dalloz, 2022, 520 p. ; A. MAYMONT, *La compliance en droit bancaire et financier*, Mare & Martin, 2022, 274 p. ; A. OUMEDJKANE, *Compliance et droit administratif*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Montpellier, 2022, 865 p. ; M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *La juridictionnalisation de la compliance*, Dalloz, 2023. Voir également, les articles suivants, M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la compliance », *D.,* 2016, p. 1871 ; J.-M. SAUVÉ, « Compliance, droit public et juge administratif », *Intervention devant le Conseil économique, social et environnemental du 30 novembre 2016*, en ligne sur le site du Conseil d'État ; B. STIRN, « Le juge administratif et la compliance », *Intervention à la Cour de cassation du 6 juillet 2017*, en ligne sur le site du Conseil d'État ; A. GAUDEMET, « Qu'est-ce que la compliance ? », *Commentaire* 2019/1, p. 109 ; M.-E. BOURSIER, « Qu'est-ce que la compliance ? Essai de définition », *D.,* 2020, p. 1419 ; Y. GAUDEMET, « De la compliance à la vigilance : les entreprises au secours de l'État ? », *JCP G,* 2023, doctr. 649.

[1569] Si la doctrine s'accorde sur les origines américaines du phénomène de compliance, cependant des divergences apparaissent quant à sa période de naissance. D'aucuns soutiennent que la compliance est apparue en réaction à la crise financière de 1929. En ce sens, notamment, M.-A. FRISON-ROCHE, « Compliance : avant, maintenant, après », *in* N. BORGA, J.-C. MARIN, J.-C. RODA (dir.), *Compliance : l'entreprise, le régulateur et le juge*, op. cit., p. 23-36 ; J.-C. RODA, « La compliance en droit américain : le le régulateur, l'entreprise et le juge », *in* N. BORGA, J.-C. MARIN, J.-C. RODA (dir.), *op. cit.*, p. 235-248. D'autres exposent que la compliance serait apparue plus récemment, soit à la fin des années 1970 ou au débuts des années 2000. En ce sens, notamment, B. du MARAIS, « Fiche 20. Compliance et conformité », *in* M. BAZEX et *al.* (dir.), *Dictionnaire des régulations*, *op. cit.*, p. 191-201 ; J.-C. MARIN, « La compliance, un progrès », *in* N. BORGA, J.-C. MARIN, J.-C. RODA (dir.), *op. cit.*, p. 15-19.

[1570] Pour des illustrations, voir notamment, M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Régulation, supervision, compliance*, *op. cit.*

»[1571]. *A contrario*, le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE propose une acception plus large en définissant la compliance comme *« l'internalisation mondiale d'une régulation publique locale dans les entreprises supranationales, désignées comme agents d'effectivité de buts mondiaux monumentaux »*[1572].

481. S'il est malaisé de définir précisément ce qu'est la compliance, néanmoins il est possible d'identifier certaines caractéristiques qui font l'objet d'une adhésion large voire unanime de la doctrine. L'analyse de ces caractéristiques permettra de justifier en quoi la compliance englobe la conformité et la gestion des risques en matière financière. D'abord, la notion anglo-saxonne de compliance est vraisemblablement intraduisible en français, notamment par le terme de conformité[1573]. En effet, la conformité renvoie au respect du droit en général puisque *« l'obligation de se conformer aux normes est ce qui lie tout sujet par rapport au droit »*[1574]. Aussi, *« intuitivement on pressent que le mot conformité – qui est familier du vocabulaire juridique, dans les domaines de la comptabilité et de la certification notamment – ne parvient pas à rendre la singularité de la notion de compliance »*[1575]. Ensuite, quel que soit le domaine envisagé, la compliance est mise en œuvre suivant la même méthode. *« Cette méthode consiste en une forme d' "internalisation" par l'entreprise et dans l'entreprise de systèmes de conformité lui permettant in fine d'assister les États dans la réalisation de leurs buts »*[1576]. En d'autres termes, comme l'explique le Professeur Antoine GAUDEMET, *« ce qui […] importe est moins de savoir si les entreprises enfreignent les règles qui s'appliquent à elles que de*

[1571] D. TRICOT, « Avant-propos », *in* A. GAUDEMET (dir.), *La compliance : un monde nouveau ?*, *op. cit.*, p. 8.

[1572] M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la compliance », *D.,* 2016, p. 1871. Plus précisément, le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE explique que la compliance est *« l'expression de la volonté des pouvoirs publics d'imposer des règles dont ils n'ont pas la force d'assurer l'effectivité : des législateurs ou des régulateurs publics adoptent des normes que l'on pourrait dire "monumentales" tant leur but est immense, par exemple, la fin de la corruption, ou la fin de tout commerce avec un pays qu'ils estiment indigne (embargo) ou la fin du terroriste. Ce sont des maux globaux. Ils vont internaliser la mise en œuvre de ces normes publiques monumentales dans les structures qui sont de droit et de fait mondiales, informées et puissantes : les entreprises multinationales qui pratiquent les opérations financières internationales ».*

[1573] Cependant, une partie de la doctrine tient pour synonyme les termes de compliance et de conformité. Voir notamment, B. du MARAIS, « Fiche 20. Compliance et conformité », *op. cit.* ; T. BONNEAU et *al. Droit financier*, *op. cit.*, p. 214 et s.

[1574] M.-A. FRISON-ROCHE, « Le droit de la compliance », *op. cit*.

[1575] A. GAUDEMET, « Qu'est-ce que la compliance ? », *op. cit.*

[1576] M.-E. BOURSIER, « Qu'est-ce que la compliance ? Essai de définition », *op. cit.*

savoir si elles mettent en œuvre, en leur sein, un dispositif efficace pour prévenir le risque d'infraction à ces règles »[1577]. Dans le cadre de la régulation financière, les dispositifs de conformité ont en outre pour objet de contribuer au bon fonctionnement des marchés financiers, lequel est une finalité d'intérêt général au cœur de la mission de l'AMF. Par conséquent, la conformité et plus précisément la mise en place de dispositifs de conformité imposée aux PSI, est un procédé de la compliance. Les dispositifs de gestion des risques le sont tout autant. *« La cartographie des risques [étant] centrale dans les mécanismes de compliance »*[1578]. En matière financière, figurent parmi les risques devant être cartographiés, outre les risques financiers, les *« risques de conformité »*[1579], soit les risques de manquement à la réglementation nationale et européenne.

482. En somme concernant la régulation financière, les exigences de compliance imposent de manière générale aux PSI de mettre en place au sein de leur entreprise des dispositifs de conformité et de gestion des risques. Ces dispositifs consistant notamment en des politiques ou des procédures spécifiques ayant pour finalité de prévenir tout manquement susceptible de porter atteinte non seulement aux intérêts de leurs clients mais aussi à l'intérêt général attaché au bon fonctionnement du marché.

483. À l'instar du contrôle juridictionnel de l'obligation de prévention des conflits d'intérêts imposée aux PSI, le juge administratif opère également un contrôle concret du respect des exigences de compliance. En témoigne l'arrêt *Société Bourse Direct* du 2 décembre 2015[1580]. Dans cette affaire, la société Bourse Direct s'était vue infligée une sanction pécuniaire à raison de manquements aux exigences de compliance. En particulier, la Commission des sanctions de l'AMF reprochait à la société de ne pas disposer *« des ressources adéquates, tant en termes de moyens informatiques disponibles que de personnel, pour être en mesure de repérer les interventions susceptibles de constituer des*

[1577] A. GAUDEMET, *ibid.*

[1578] M.-A. FRISON-ROCHE, « Théorie juridique de la cartographie des risques, centre du droit de la compliance », *D.,* 2019, p. 2432. Dans le même sens, voir également, S. DYENS, « La cartographie des risques, outil central de la compliance publique », *AJCT,* 2018, p. 491.

[1579] En référence à l'expression utilisée par le Professeur Marie-Anne FRISON-ROCHE, « Dresser des cartographies des risques comme obligation et le paradoxe des "risques de conformité" », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Les outils de la compliance*, *op. cit.*, p. 53-62.

[1580] CE, 2 décembre 2015, *Société Bourse Direct*, n° 386090.

manipulations de cours »[1581]. Autrement dit, le fonctionnement interne de la société ne permettait pas de prévenir des infractions aux règles de marché. En outre, la Commission a relevé que le traitement informatique des alertes déclenchées par certaines opérations financières, mis en place par la société était défaillant. Le Conseil d'État rappela d'abord qu'il appartient aux PSI *« de mettre en œuvre une politique et des moyens de contrôle suffisants de nature à permettre efficacement de détecter des opérations suspectes susceptibles de constituer des manipulations de cours »*[1582]. Il précisa également que contrairement à ce que soutenait la société sanctionnée, la Commission des sanctions n'a pas outrepassé ses attributions. En effet, celle-ci n'a pas exigé que la société *« mette systématiquement en place des alertes sur les opérations réalisées par les clients de la société mais a seulement apprécié, comme il lui appartenait de le faire, si la politique de conformité mise en œuvre répondait aux obligations »*[1583] de compliance. Ce faisant, la Haute juridiction considère qu'il ne revient pas au régulateur de se prononcer sur l'opportunité des mesures qu'un PSI doit adopter pour respecter les exigences de compliance. L'autorité de régulation sous le contrôle du juge administratif doit uniquement s'assurer que les dispositifs mis en place au sein de l'entreprise en cause respectent effectivement ces exigences. Étant précisé que la défaillance effective des dispositifs de conformité et de gestion des risques n'est pas requise pour justifier une sanction puisqu'en l'espèce aucun manquement n'avait été commis. En conséquence, le risque d'atteinte au bon fonctionnement du marché, dû à l'insuffisance des dispositifs, suffit à caractériser un manquement aux exigences de compliance[1584].

484. Par ailleurs, la juridiction administrative considéra également que le manquement aux exigences de compliance s'apprécie à la date de la commission des faits[1585]. Un PSI ne peut dès lors se prévaloir de l'apport ultérieur de nombreuses améliorations des dispositifs en cause pour échapper à une sanction. Une nouvelle fois, le contrôle du juge administratif contribue ainsi à l'effectivité des exigences de compliance et des autres obligations

[1581] *Ibid.*

[1582] *Ibid.*

[1583] *Ibid.*

[1584] Pour une autre illustration, voir par exemple, CE, 25 février 2015, *Société Générale*, n° 372613 ; concl. X. de LESQUEN.

[1585] CE, 2 juillet 2015, *M. A. et M.B.*, n° 366108 ; *RDBF,* 2015, note I. RIASSETTO ; *RTD Com.,* 2015, p.717, note M. STORCK.

professionnelles qui participent à une responsabilisation renforcée des acteurs des marchés. Outre le renforcement de ces obligations, la jurisprudence administrative a également participé à améliorer l'efficacité de la sanction elle-même des professionnels.

Section 2 : Un encadrement renforcé par la sanction des professionnels des marchés

485. L'efficacité de la sanction des professionnels dépend d'abord de son champ d'application, c'est-à-dire des personnes qu'elle est susceptible de toucher. En cela, le Conseil d'État a participé à l'efficacité de la sanction, en permettant une imputation étendue des manquements pouvant être sanctionnés par l'AMF (§ 1). Par ailleurs, pour être efficace, une sanction doit être dissuasive. L'aggravation potentielle par le juge administratif, d'une sanction de la Commission des sanctions de l'AMF, y contribue (§ 2).

§ 1 : L'extension de l'imputation des manquements par le juge administratif

486. En raison du silence des textes (A), le Conseil d'État a dû construire un régime d'imputation des manquements pouvant être sanctionnés par l'AMF dans le cadre de la régulation financière (B).

A. L'absence d'un régime légal d'imputation des manquements en matière financière

487. Une fois le manquement établi par l'AMF, cette dernière doit déterminer que ce manquement peut être imputé ou si l'on préfère attribuer à une ou plusieurs personnes afin de pouvoir les sanctionner. Ce lien entre le manquement reproché et la personne mise en cause, est tissé par le mécanisme d'imputation. En matière juridique, celle-ci peut être définie de manière générale comme *« l'attribution d'un fait ou d'une chose à une personne afin qu'elle en assume les conséquences juridiques, bonnes ou mauvaises »*[1586].

[1586] F. ROUSSEAU, *L'imputation de la responsabilité pénale*, Dalloz, 2009, p. 2. Comme l'explique le Professeur François ROUSSEAU, *« l'histoire du verbe "imputer" enseigne qu'il provient du latin imputare*

L'imputation ne doit pas être confondue avec l'imputabilité qui désigne *« la possibilité d'attribuer une action au compte moral d'une personne »*[1587]. En somme, l'imputabilité est la possibilité d'imputer tandis que l'imputation constitue la mise en œuvre de cette possibilité, soit l'action d'imputer[1588].

488. Une autre précision s'impose également entre l'imputation et cette fois-ci la causalité, laquelle peut être définie comme le *« lien qui unit la cause à l'effet »*[1589]. Comme l'expose le Professeur Alexandre VIALA, alors que cette dernière *« établit ce qui est et relève du donné, […], l'imputation […] définit ce qui doit être et relève du construit »*[1590]. Le lien de causalité prend la forme d'un énoncé du type *si A est, B sera* tandis que le lien d'imputation sera formulé selon un énoncé du type si *A est, B doit être*[1591]. Par exemple, relève de la causalité l'affirmation suivante, *si l'eau est chauffée à 100 °C, alors elle entrera en ébullition*. *A contrario*, relève de l'imputation l'énoncé selon lequel, *si un professionnel des marchés commet un manquement, alors il doit être sanctionné*. La causalité renvoie ainsi *« au monde la nature, [l'imputation] à l'univers artificiel des lois »*[1592]. Par conséquent, l'imputation d'un manquement à une personne n'émane pas de l'ordre naturel des choses mais d'un choix, d'une construction intellectuelle. Or, l'élaboration du régime d'imputation des manquements sanctionnés par l'AMF, n'a pas été réalisée par le législateur. En effet, en matière de régulation financière, les textes demeurent silencieux concernant le régime d'imputation des manquements.

---

qui signifie "porter en compte" mettre en ligne de compte ou encore attribuer et se rapporte au langage de la comptabilité. Son premier emploi dans la langue française est attesté au XIVe siècle au sens d'attribuer à quelqu'un une chose digne de blâme. Puis passant dans le discours religieux il perd sa dimension de blâme pour signifier au XVIIe siècle attribuer quelque chose à quelqu'un en ce sens une personne peut se voir imputer aussi bien des fautes que des mérites » (p. 1). Sur la notion d'imputation, voir également, P. RICOEUR, « Le concept de responsabilité : Essai d'analyse sémantique », *Esprit*, 1994, p. 28-48.

[1587] M. DEGUERGUE, « Causalité et imputabilité », *Jcl. Responsabilité civile et Assurances*, Fasc. 370-60, LexisNexis, 15 mai 2013.

[1588] En ce sens, F. ROUSSEAU, *op. cit.*, p. 1-2.

[1589] *Ibid.*

[1590] A. VIALA, *Philosophie du droit*, Ellipses, 2e éd., 2019, p. 256. Dans le même sens, voir M. TROPER, *La philosophie du droit*, PUF, 6e éd., 2022, p. 66 et s.

[1591] En ce sens, A. VIALA, *L'essentiel de la philosophie du droit*, Gualino, 2017, p. 14.

[1592] A. VIALA, *Philosophie du droit, op. cit.*

489. On distingue classiquement d'une part, les manquements professionnels, c'est-à-dire les manquements aux obligations professionnelles précédemment évoquées, telles que les règles de bonne conduite ou d'organisation, et d'autre part, les abus de marché. Ces derniers regroupant les manquements administratifs et les délits boursiers portant atteinte à l'intégrité du marché[1593]. Plus précisément, trois types de comportements sont réprimés au titre des abus de marché, à savoir les opérations d'initié, la diffusion d'informations fausses ou trompeuses et les manipulations de cours[1594]. Certes, concernant les manquements professionnels, l'article L. 621-15, II, a) et b) du CMF prévoit que l'AMF peut sanctionner les professionnels des marchés et *« les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte »* de ces derniers. Quant aux abus de marché, l'article L. 621-15, II, c) du CMF prévoit que « toute personne » ayant commis de tels abus, est susceptible de se voir infligée une sanction. Par conséquent, ces dispositions législatives autorisent l'AMF à sanctionner aussi bien des personnes morales que physiques en cas de manquement professionnel ou d'abus de marché. Pour autant, *« aucune disposition ne précise […] les conditions de l'imputation de la responsabilité d'un manquement à une personne morale plutôt qu'à la personne physique ou, s'il est envisageable, un éventuel cumul »*[1595]. Le règlement général de l'AMF s'avère également lapidaire sur cette question[1596]. En somme, *« les textes se contentent, pour l'essentiel, de désigner […] les destinataires des règles qu'ils posent et les personnes susceptibles d'encourir des sanctions en cas de manquement. [Ce faisant], il n'existe pas de règles claires d'imputation des manquements administratifs »*[1597]. Dans le silence des textes, il est revenu au Conseil d'État de préciser ces conditions d'imputation, autrement dit d'élaborer le régime d'imputation des manquements en matière financière.

[1593] En ce sens, D. MARTIN et *al.*, *Les abus de marché*, LexisNexis, 2e éd., 2021, p. 1-2.

[1594] Pour plus d'informations sur ces abus de marché, voir notamment, D. MARTIN et *al*., *Les abus de marché*, *op. cit.* ; A. COURET et *al*., *Droit financier*, *op. cit.*, p. 1406 et s. ; F. DRUMMOND, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 887 et s. ; T. BONNEAU et *al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 945 et s.

[1595] A. JUARISTI, M. POLIGONE, « Sur l'imputation des manquements AMF aux personnes morales : vues critiques », *in* Bertrand BREHIER (dir.), *Mélanges AEDBF France VIII*, Revue Banque, 2022, p. 370.

[1596] En ce sens, B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière, op. cit.,* spéc. p. 328-329.

[1597] M. TOMASI, « L'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », *Banque & Droit*, 2006, p. 35.

B. La construction jurisprudentielle d'un régime d'imputation des manquements en matière financière

490. Le Conseil d'État a défini les conditions d'imputation des manquements sanctionnés par l'AMF dans le cadre de la régulation financière aussi bien à l'égard des personnes morales que physiques. Plus précisément, la jurisprudence administrative concerne essentiellement les prestataires de service d'investissement (PSI) qui seront les seuls professionnels évoqués dans les développements qui suivent. L'étude du régime d'imputation des manquements aux PSI, en leur qualité de personnes morales (1), précédera celle du régime d'imputation des manquements aux dirigeants de PSI, cette fois-ci en leur qualité de personnes physiques (2).

1. La détermination du régime d'imputation des manquements aux PSI par le Conseil d'État

491. L'imputation des manquements sanctionnés par l'AMF, qui rappelons-le englobent aussi bien les manquements professionnels que les abus de marché non délictueux, aux PSI en tant que personne morale, repose nécessairement sur une fiction. En tant qu'*« être juridique désincarné, dénué de volonté propre et incapable d'actes matériels d'exécution, la personne morale ne peut commettre elle-même un acte prohibé »*[1598] par la loi. Par conséquent, *« poursuivre et sanctionner une personne morale suppose donc qu'on puisse lui reprocher les manquements matériellement commis dans son intérêt ou pour son compte par des personnes physiques. Une règle d'imputation est pour cela nécessaire »*[1599]. Or, les règles d'imputation varient selon la nature de la responsabilité recherchée.

492. Concernant la responsabilité administrative, l'imputation est organisée autour de la distinction classique entre faute personnelle ou faute de service issue de la décision *Pelletier* de 1873[1600]. Lorsqu'un agent de l'administration, commet une faute, celle-ci sera en fonction de sa nature, imputée soit à ce dernier, soit à l'administration. La faute

[1598] *Ibid.*

[1599] *Ibid.*

[1600] TC, 30 juillet 1873, *Pelletier*, n° 035, Rec., p. 117 ; *GAJA*, Dalloz, 24e éd., 2023, n° 2 ; *D.*, 1873, p. 20, concl. DAVID.

personnelle sera imputée à l'agent, la faute de service, à l'administration[1601]. Selon la formulation classique d'Édouard LAFFERIÈRE, il y a faute de service *« si l'acte dommageable est impersonnel, s'il révèle un administrateur plus ou moins sujet à erreur [et faute personnelle, si l'acte dommageable révèle] l'homme avec ses faiblesses, ses passions, ses imprudences »*[1602]. Par conséquent, la faute de service bien que matériellement commise par un agent, sera imputée à l'administration. En effet, *« les fautes de service sont censées [être] commises par l'État lui-même, comme conséquence d'une organisation défectueuse de ses services, d'une insuffisance dans ses moyens d'action ou de surveillance »*[1603]. Cette solution étant ainsi valable pour l'ensemble des autorités administratives, y compris les autorités indépendantes telle que l'AMF.

493. La jurisprudence administrative a également eu un écho en matière de responsabilité civile. En effet, la Cour de cassation a pu juger que *« n'engage pas sa responsabilité à l'égard des tiers le préposé qui agit sans excéder les limites de la mission qui lui a été impartie par son commettant »*[1604]. Elle précisa par la suite que *« seule, une faute personnelle assimilable à la faute personnelle détachable du service du droit public pouvait engager la responsabilité quasi-délictuelle »*[1605] du préposé. Responsabilité administrative et civile ont ainsi en commun d'imputer aux personnes morales, certains

[1601] Étant précisé que dans certains cas le juge administratif considère qu'une faute personnelle non dépourvue de tout lien avec le service pourra être imputée à la fois à l'agent et à l'administration. Une telle solution est favorable à la victime qui bénéficiera donc de la possibilité d'agir contre les deux et aura ainsi davantage de chance d'obtenir réparation. Voir sur ce point, H. BELRHALI, *Responsabilité administrative*, LGDJ, 2e éd., 2020, spéc. p. 197-198.

[1602] E. LAFFERIÈRE, « Conclusions sur TC, 5 mai 1877, *Laumonnier-Carriol* » cité *in GAJA*, *op. cit.*, p. 11. Le Conseil d'État précisa par la suite la notion de faute personnelle. Doit être regardée comme une faute personnelle, *« une faute d'un agent de l'État qui, eu égard à sa nature, aux conditions dans lesquelles elle a été commise, aux objectifs poursuivis par son auteur et aux fonctions exercées par celui-ci est d'une particulière gravité »* (CE, 11 février 2015, *Garde des Sceaux, Ministre de la Justice*, n° 372359, Rec., p. 60 ; *AJDA,* 2015, p. 944, concl. S. VON COESTER ; *DA,* 2015, comm. 43, note F.-X. FORT ; *JCP A*, 2015, 2112, note D. JEAN-PIERRE ; *JCP G*, 2015, doctr. 955, chron. G. EVEILLARD).

[1603] E. LAFFERIÈRE, *Traité de la juridiction administrative et des recours contentieux*, Berger-Levrault, 2e éd., 1896, p. 189, *in Revue générale du droit on line*, 2020, n° 52420.

[1604] Cass. ass. plén., 25 février 2000, *Costedoat*, n° 97-17.378 et 97-20.152 ; *D.*, 2000, p. 673, note P. BRUN ; *D.*, 2000, p. 467, note P. DELEBECQUE ; *RTD Civ.,* 2000, p. 582, obs. P. JOURDAIN Étant précisé que le commettant est *« celui qui charge une personne (nommée préposé) d'une mission dans l'exécution de laquelle cette dernière lui est subordonnée […] »* (« Commettant », *in* G. CORNU (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, p. 198).

[1605] Cass. 2e civ., 18 mai 2000, n° 98-13.688 ; *JCP*, 2000, I. 280, obs. G. VINEY ; *Gaz. Pal.,* 2001, p. 611, obs. C. CHABAS.

agissements de leurs subordonnés. Cette analogie entre les régimes d'imputation en matière de responsabilités administrative et civile s'explique par la finalité commune qu'elles poursuivent. Toutes deux ont pour finalité principale, la réparation du préjudice[1606]. C'est pourquoi, l'imputation doit être suffisamment souple pour permettre cette réparation. Tel n'est pas les cas des règles d'imputation dans le cadre de la responsabilité pénale, laquelle poursuit une toute autre finalité.

494. Contrairement aux responsabilités administrative et civile, la responsabilité pénale a pour finalité principale la punition de la personne coupable d'infraction. L'imputation vise dès lors à sanctionner l'auteur de l'infraction. Cela explique pourquoi le régime d'imputation en droit pénal ne permet pas en principe de sanctionner une personne autre que l'auteur de l'infraction. On comprend donc la raison pour laquelle la responsabilité pénale des personnes morales a longtemps été exclue[1607] puisque comme nous l'avons dit, ces personnes ne peuvent être matériellement à l'origine de l'infraction en cause. Fort heureusement, cette irresponsabilité est révolue. En effet, aux termes de l'article 121-2 du Code pénal, *« les personnes morales […] sont responsables pénalement […] des infractions commises, pour leur compte, par leurs organes ou représentants »*[1608]. Par conséquent, *« à raison même des termes employés par [cet article] qui fait exclusivement référence aux "organes ou représentants" de la personne morale, il ne saurait exister, en principe, une responsabilité pénale de la personne morale du fait de ses salariés, ces derniers étant dépourvus de tout pouvoir de représentation »*[1609]. Ce principe supporte toutefois une exception étroite comme l'illustre un arrêt du 28 janvier 2009, rendu par la

[1606] Voir sur ce point, supra n° 421 et s.

[1607] Sur l'ancienne irresponsabilité pénale des personnes morales, voir notamment, B. BOULOC, *Droit pénal général*, Dalloz, 27e éd., 2021, p. 304 et s.

[1608] Pour une illustration de l'imputation à un PSI, d'un manquement commis par un dirigeant dans le cadre de ses fonctions, voir par exemple, CE, 30 décembre 2010, *Société Ferrigestion*, n° 318737. Le Conseil d'État relève que *« la circonstance alléguée que ces manquements auraient pour origine les agissements du président directeur général de la société ne saurait avoir pour effet d'interdire qu'ils soient directement imputés à cette société, dès lors que ce dernier a agi dans le cadre de ses fonctions et pour le compte de la société »*.

[1609] B. de LAMY, M. SEGONDS, « Responsabilité pénale des personnes morales », *Jcl. Pénal des affaires*, Fasc. 7, LexisNexis, 6 mars 2023. Sur la distinction entre organe et représentant de la personne morale, voir notamment, J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « La notion d'organe ou de représentant de la personne morale », *AJ Pénal* 2018, p. 550.

chambre criminelle[1610]. En l'espèce, un salarié travaillant pour une entreprise du secteur financier avait commis un délit de manipulation de cours. Or, n'ayant reçu aucune délégation de pouvoir[1611], il ne pouvait être en principe assimilé à un organe ou un représentant de l'entreprise au sens de l'article L. 121-2 du Code pénal. Cependant, la Cour releva que ce salarié avait *« reçu pouvoir de la direction de la société […] d'exécuter les ordres des clients et représentait l'établissement vis-à-vis de ces derniers. [Il en résulte qu'il] n'a pas agi de sa propre initiative, mais au profit de la société et après en avoir informé sa hiérarchie qui ne lui a pas interdit de procéder ainsi »*[1612]. La Haute juridiction judiciaire en déduisit que *« l'infraction […] a été nécessairement commise par un organe de la société […], pour le compte de cette dernière »*[1613]. En d'autres termes, contrairement aux juridictions administrative et civile, le juge pénal n'admet pas qu'une infraction commise par un salarié puisse être imputée à une personne morale. Le salarié étant ici assimilé à un *« représentant de fait »*[1614] de la société. La chambre criminelle s'est dès lors gardée de consacrer une responsabilité du fait d'autrui qui serait contraire au principe de responsabilité personnelle, laquelle implique que *« nul n'est responsable pénalement que de son propre fait »*[1615]. Or, ce principe directeur du droit pénal est applicable aux sanctions administratives prises par l'AMF. Par conséquent, le régime d'imputation des manquements dans le contentieux de la régulation financière, doit respecter le principe de responsabilité personnelle.

495. Lorsqu'un manquement est commis par un dirigeant de PSI, le principe pénal de la responsabilité personnelle ne s'oppose pas à ce qu'il soit imputé à la société. Le dirigeant étant considéré comme un « organe » ou un représentant du PSI. En revanche, la responsabilité personnelle fait en principe obstacle à ce qu'un manquement commis par un

[1610] Cass. crim, 28 janvier 2009, *X et société Fideuram Wargny*, n° 07-81674 ; *BJB,* 2009, p. 170, note J. LASSERRE-CAPDEVILLE ; *RSC,* 2010, p. 165, note F. STASIAK ; *Dr. Sociétés*, 2009, comm. 83, note R. SALOMON.

[1611] *A contrario*, un salarié titulaire d'une délégation de pouvoirs sera assimilé à un représentant de la société. Sur la délégation de pouvoirs en matière pénale, voir X. PIN, *Droit pénal général*, Dalloz, 14e éd., 2022, p. 398 et s.

[1612] Cass. crim., 28 janvier 2009, n° 07-81674, préc.

[1613] *Ibid.*

[1614] J. LASSERRE-CAPDEVILLE, « Délit de manipulation de cours et engagement de la responsabilité d'une personne morale », *BJB*, 2009, p. 170.

[1615] En application de l'article 121-1 du Code pénal.

salarié puisse être imputé au PSI. Le salarié, par définition, n'étant pas un représentant de l'entreprise. Le Conseil d'État décida alors d'adapter ce principe de responsabilité personnelle, à l'instar des autres principes directeurs de droit pénal, à la spécificité de la répression administrative[1616].

496. Deux arrêts de Section du 6 juin 2008[1617] définissent en lieu et place du législateur, les conditions d'imputation des manquements aux personnes morales dans le cadre de la régulation financière. Dans chacune de ces espèces, un salarié agissant pour le compte d'un PSI, avait commis des manipulations de cours. La Commission des sanctions de l'AMF estima que les manquements litigieux commis par les salariés pouvaient être imputés à leurs employeurs, soient les sociétés Tradition Securities and Futures et CM CIC Securities. Ces dernières se sont vues alors infliger un blâme et une sanction pécuniaire. Se posait donc, devant le Conseil d'État, la question de savoir si ces sociétés pouvaient être sanctionnées à raison des manquements commis par leurs salariés. L'application stricte du principe de responsabilité personnelle aurait conduit à l'annulation des sanctions infligées. Les salariés en cause n'étant ni des représentants légaux, ni des « représentants de fait » des sociétés sanctionnées. Cependant, la Haute juridiction administrative considéra que *« les manquements commis non seulement par les dirigeants et représentants de ces sociétés mais aussi par leurs préposés sont de nature à leur être directement imputés en leur qualité de personnes morales, sans que soit méconnu le principe constitutionnel de responsabilité personnelle, dès lors que ces préposés ont agi dans le cadre de leurs fonctions »*[1618]. Ainsi, le juge administratif admet qu'un manquement commis par un préposé puisse être imputé à un professionnel des marchés, en sa qualité de personne morale. Le Conseil d'État précisa que ce régime d'imputation est notamment justifié *« en raison des responsabilités qui incombent aux prestataires de services d'investissement pour assurer, notamment au travers de l'organisation et du contrôle des interventions de leurs préposés, le bon fonctionnement des marchés financiers, dont ils sont les acteurs principaux »*[1619]. En

[1616] Sur l'adaptation des principes directeurs du droit pénal par le Conseil d'État, voir *ibid.*

[1617] CE, Sect., 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures*, n° 299203, Rec., p. 189 et *Société CM CIC Securities*, n° 300619, Rec., p. 202 ; *RFDA,* 2008, p. 699, concl. M. GUYOMAR ; *AJDA,* 2008, p. 1321, note E. GEFFRAY, B. BOURGEOIS-MACHUREAU ; *RSC,* 2009, p. 120, note F. STASIAK ; *RDBF,* 2008, comm. 154, note A.-C. MULLER ; *DA,* 2008, doctr. 191, chron. B. PLESSIX ; *JCP E,* 2009, 1618, note Y. PACLOT ; *RJEP,* 2009, étude 5, D. SCHMIDT.

[1618] CE, Sect., 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures et Société CM CIC Securities*, préc.

[1619] *Ibid.*

d'autres termes, c'est l'efficacité de la régulation qui sous-tend la solution du juge administratif[1620]. Dans ses conclusions, Monsieur Mattias GUYOMAR était favorable à ce régime d'imputation des manquements aux PSI en tant que personnes morales. Selon le commissaire du gouvernement, d'une part les personnes morales sont les sujets de premier rang de la réglementation financière car c'est d'abord sur elles que pèse le respect de celle-ci[1621]. D'autre part, ce régime d'imputation permettrait d' *« éviter tout risque de défausse des sociétés sur leurs employés »*[1622].

497. Toutefois, les sociétés requérantes soutenaient qu'un tel régime d'imputation méconnaîtrait le principe de responsabilité personnelle en ce qu'il aboutirait à instituer *« une présomption irréfragable de responsabilité de la personne morale à raison des manquements commis par l'un de ses préposés »*[1623]. Un préposé n'étant susceptible de commettre un manquement à ses obligations professionnelles que dans le cadre de ses fonctions au sein de l'entreprise[1624]. D'autant qu'en matière répressive, les présomptions irréfragables ne sont pas admises par le juge constitutionnel[1625]. Pour parer à cette critique, le Conseil d'État précisa qu'en l'absence de toute présomption irréfragable les PSI ont la faculté de s'exonérer de leur responsabilité. Pour ce faire, ils devront démontrer *« qu'ils ont adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de leurs préposés »*[1626]. Autrement dit, la Haute juridiction administrative institue *« une présomption simple de responsabilité d'un prestataire de services d'investissement du fait des manquements de*

[1620] Voir en ce sens, les différents commentaires associées à ces deux décisions du Conseil d'État.

[1621] En ce sens, M. GUYOMAR, « La responsabilité des prestataires de services d'investissement (l'imputabilité des fautes commises par leurs agents). Conclusions sur CE, 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures*, et *SA CMC CIC Securities*, n° 299203 », *RFDA,* 2008, p. 699.

[1622] *Ibid.*

[1623] M. GUYOMAR, « La responsabilité des prestataires de services d'investissement (l'imputabilité des fautes commises par leurs agents). Conclusions sur CE, 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures*, et *SA CMC CIC Securities*, n° 299203 », *op. cit.*

[1624] En ce sens, A.-C. MULLER, « Responsabilité et sanction », *RDBF,* 2008, comm. 154.

[1625] Voir notamment, CC, 16 juin, 1999, n° 99-411 DC, *Loi portant diverses mesures relatives à la sécurité routière et aux infractions sur les agents des exploitants de réseau de transport public de voyageurs*, cons. 5 ; *LPA*, 1999, p. 12, note B. MATHIEU ; *D.*, 1999, p. 589, note Y. MAYAUD ; *AJDA*, 1999, p. 694, note J.-E. SCHOETTL.

[1626] CE, Sect., 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures et Société CM CIC Securities*, préc.

ses préposés »[1627]. Dans ces deux affaires, le Conseil d'État considéra que si les sociétés requérantes invoquaient notamment l'existence de procédures de contrôle internes, ces procédures n'étaient pas suffisantes pour renverser cette présomption simple. Leurs requêtes furent donc rejetées.

498. Ce régime d'imputation issu de la jurisprudence administrative ne manqua pas de diviser la doctrine. D'aucuns estimaient que la solution retenue par le Conseil d'État était contraire au principe de responsabilité personnelle alors même que les sanctions administratives de l'AMF sont assimilées à des sanctions pénales[1628]. Par exemple, le Professeur Yann PACLOT écrivait qu' *« il est permis d'espérer que le Conseil revienne sur sa position et, tirant les conséquences de l'appartenance des sanctions prononcées par l'AMF à la "matière pénale" »*[1629]. De surcroît, il était également soutenu que la cause d'exonération de la responsabilité des PSI se révèle en pratique virtuelle, à tout le moins difficile à mettre en œuvre[1630]. Selon le Professeur Thierry BONNEAU, cette cause serait *« théorique car on sera sans doute fréquemment enclin à penser que les règles étaient insuffisantes ou qu'elles ont été mal mises en œuvre si un manquement a pu être commis »*[1631].

499. *A contrario*, une autre partie de la doctrine était favorable au régime d'imputation dégagé par le Conseil d'État[1632]. L'efficacité de la régulation financière justifiant la rigueur

---

[1627] E. GEFFRAY, B. BOURGEOIS-MACHUREAU, « De la présomption simple de responsabilité du fait des préposés en matière financière », *AJDA*, 2008, p. 1321. Comme le rappelle le Professeur Benoît PLESSIX, *« toute solution contraire était inenvisageable : le Conseil constitutionnel, qui n'aime guère les présomptions de responsabilité en matière pénale, ne les tolère qu'à la condition de ne pas être irréfragables »* (B. PLESSIX, « Droit administratif », *JCP G,* 2008, doctr. 191).

[1628] En ce sens, voir notamment, F. STASIAK, « Imputation à la personne morale des infractions commises par ses préposés », *RSC,* 2009, p. 120 ; T. BONNEAU, « Responsabilité du fait des préposés et exonération », *Dr. Sociétés,* 2008, comm. 257 ; Y. PACLOT, « L'imputabilité à un prestataire de services d'investissement du manquement commis par son préposé », *JCP E,* 2009, 1618.

[1629] Y. PACLOT, « L'imputabilité à un prestataire de services d'investissement du manquement commis par son préposé », *op. cit.*

[1630] En ce sens, T. BONNEAU, « Responsabilité du fait des préposés et exonération », *op. cit.* ; F. STASIAK, « Imputation à la personne morale des infractions commises par ses préposés », *op. cit.*

[1631] *Ibid.*

[1632] En ce sens, voir notamment, A.-C. MULLER, « Responsabilité et sanctions », *RDBF*, 2008, comm. 154 ; E. GEFFRAY, B. BOURGEOIS-MACHUREAU, « De la présomption simple de responsabilité du fait des préposés en matière financière », *op. cit.* ; B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière*, *op. cit.*, p. 365 et s.

de la jurisprudence administrative. Et ce, d'autant que le régime d'imputation aux PSI des manquements commis par leurs préposés contribue également à renforcer la portée des obligations professionnelles des entreprises. Celles-ci devant s'assurer que leurs règles d'organisations, telles que les procédures de contrôle interne, soient suffisantes pour justifier une exonération de responsabilité en cas de manquement commis par un préposé. En définitive, *« dans un système dont la clé de voûte est la confiance des différents acteurs, le Conseil d'État, […] a indéniablement choisi l'option permettant la plus grande responsabilisation des acteurs du secteur financier »*[1633]. Cette solution qui a par la suite été appliquée par la Commission des sanctions de l'AMF[1634] et réaffirmée par le juge administratif[1635], doit être approuvée. Par ailleurs, ce souci de responsabiliser les professionnels des marchés se retrouve également en ce qui concerne l'imputation des manquements aux dirigeants de PSI, telle que définie par la Haute juridiction administrative.

2. La détermination du régime d'imputation des manquements aux dirigeants de PSI par le Conseil d'État

500. En cas de manquement, l'AMF peut sanctionner à la fois des personnes morales telles que les PSI et les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte[1636]. Les personnes physiques placées sous l'autorité des PSI, étant les préposés. Nous venons de voir que les manquements commis par les préposés dans le cadre de leurs fonctions, sont imputés au PSI en sa qualité de personne morale. En d'autres termes, seuls les manquements des préposés qui se détachent de l'exercice de leurs fonctions, seront susceptibles d'être imputés à ces derniers. La responsabilité du préposé suppose que celui-ci ait disposé de suffisamment d'autonomie au moment de la commission du manquement[1637] ou qu'il ait *« été animé de l'intention de transgresser la réglementation*

[1633] E. GEFFRAY, B. BOURGEOIS-MACHUREAU, *op. cit.*

[1634] Par exemple, AMF, CDS, 16 avril 2015, n° SAN-2015-08 ; AMF, CDS, 11 décembre 2019, n° SAN-2019-17.

[1635] CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance*, n° 387581 ; concl. X. de LESQUEN ; *Dr. Sociétés,* 2017, comm. 66, note R. VABRES.

[1636] En application de l'article L. 621-15, II du CMF.

[1637] En ce sens, voir notamment M. TOMASI, « L'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », *op. cit.* L'auteur explique que le préposé doit avoir *« bénéficié d'une certaine*

boursière »[1638]. En cela, le régime d'imputation des manquements aux préposés semble s'inscrire dans le prolongement de la distinction entre faute de service et faute personnelle issue de la jurisprudence *Pelletier*. À notre connaissance, aucun cas d'imputation d'un manquement à un préposé n'a pu être relevé dans la jurisprudence administrative[1639]. Néanmoins, celle-ci est bien plus riche concernant les personnes physiques agissant pour le compte de PSI, c'est-à-dire les dirigeants.

501. Les dirigeants peuvent voir leur responsabilité engagée à raison de leurs propres actes et du fait de manquements commis par leurs préposés. En effet, ils *« peuvent se voir imputer un manquement non seulement lorsqu'ils ont pris une part personnelle et directe à sa réalisation mais encore lorsque, n'ayant pris aucune part au manquement, ils en ont favorisé la commission par négligence, passivité ou tolérance »*[1640].

502. La responsabilité du dirigeant de PSI en raison d'un manquement qu'il aurait commis renvoie à l'application classique des dispositions de l'article L. 621-15, II du CMF déjà évoquées en vertu desquelles l'AMF peut sanctionner les dirigeants et préposés des PSI. Le Conseil d'État estime dès lors, que conformément aux dispositions du CMF, la Commission des sanctions de l'AMF peut infliger à une personne physique, une sanction au titre de manquements aux obligations qui lui incombe en tant que dirigeant d'un PSI[1641]. Le dirigeant sanctionné ne pouvant se prévaloir d'une quelconque méconnaissance du principe de responsabilité personnelle. *« Comme en droit pénal, les dirigeants qui participent activement à la commission d'un manquement […] se voient imputer celui-ci au même titre que la personne morale qu'ils représentent »*[1642].

"autonomie opérationnelle" lui ayant permis de prendre l'initiative des actes incriminés, ou de concourir, de manière active et délibérée, à leur mise en œuvre ».

[1638] B. KEITA, *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière, op. cit.*, p. 449.

[1639] Bien que plusieurs décisions de la Commission des sanctions de l'AMF permettent d'illustrer cette hypothèse. Voir, B. KEITA, *op. cit.*, p. 449 et s. et plus largement sur la responsabilité du préposé, voir C. BENOIT-RENAUDIN, *La responsabilité du préposé*, LGDJ, 2010, 638 p.

[1640] D. SCHMIDT, « Les conditions d'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », *RJEP,* 2009, étude 5.

[1641] Voir notamment, CE, 2 juillet 2015, *M. A et M.B.*, préc.

[1642] M. TOMASI, *op. cit.*

503. La responsabilité du dirigeant de PSI à raison d'un manquement commis par ses préposés était moins évidente. À l'instar du régime d'imputation des manquements aux PSI en tant que personne morale, le régime d'imputation des manquements aux dirigeants n'était également pas prévu par les textes. Ces derniers prévoyant uniquement que les dirigeants doivent garantir le respect des obligations professionnelles par le PSI. Ce devoir est en outre rappelé à l'article 25 du règlement 2017/365[1643] qui se substitue à l'ancien article 313-6 du règlement général de l'AMF. Cet article prévoit que les entreprises d'investissement veillent à ce que la responsabilité de s'assurer que l'entreprise se conforme à ses obligations professionnelles *« incombe à ses instances dirigeantes et, le cas échéant, à sa fonction de surveillance »*. Cette obligation générale de vigilance fait écho à la responsabilité pénale des dirigeants. En effet, dans le silence des textes et par exception au principe de responsabilité personnelle, la jurisprudence a très tôt admis qu'un dirigeant pouvait être pénalement responsable en raison des infractions commises par ses préposés[1644]. Comme l'explique le Professeur Xavier PIN, *« les dirigeants d'entreprise sont responsables chaque fois qu'en n'empêchant pas la réalisation d'une infraction par leurs préposés, ils manquent à leur devoir de veiller à l'application des lois »*[1645]. La même logique prévaut en matière de régulation financière puisque l'ensemble des manquements commis par les préposés sont susceptibles d'être imputés aux dirigeants[1646]. Par exemple, des manquements aux exigences de compliance peuvent être imputés aux dirigeants et

[1643] Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016, *op. cit.* En ce qui concerne les sociétés de gestion de portefeuille, voir l'article 321-35 du règlement général de l'AMF. Cet article prévoit que *« la responsabilité de s'assurer que la société de gestion de portefeuille se conforme à ses obligations professionnelles […] incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance »*.

[1644] Cass. crim., 30 décembre 1892, *Ferrand,* n° 91-86.764 : *« Attendu que, s'il est de principe que nul n'est passible de peines qu'à raison de son fait personnel, il en est autrement dans certains cas exceptionnels où des prescriptions légales engendrent l'obligation d'exercer une action directe sur le fait d'autrui ; – Attendu qu'en matière d'industries réglementées, notamment celle des entreprises de démolitions, il y a nécessité de faire remonter la responsabilité pénale aux chefs de l'entreprise, parce que les conditions et le mode d'exercice de ces industries leur sont personnellement imposés, et qu'ils sont tenus d'assurer l'exécution des règlements »* ; Les grands arrêts du droit pénal, Dalloz, 12e éd., 2021, n° 37, p. 593-617.

[1645] X. PIN, *Droit pénal général, op. cit.,* p. 395.

[1646] En ce sens, B. KEITA, *op. cit.,* 428. Selon l'auteur, *« l'étude de l'infraction commise par le préposé et susceptible d'être reprochée au dirigeant ne présente pas de problème. Il s'agit en principe de l'ensemble des infractions relevant de la compétence de la Commission des sanctions : manquements administratifs et manquements disciplinaires. Le caractère intentionnel ou non du manquement importe peu ».*

justifier que ces derniers se voient sanctionnés au même titre que le PSI qu'ils représentent[1647].

504. Les dirigeants pourront néanmoins voir leur responsabilité limitée en fonction de l'organisation de la société, notamment de ses statuts[1648]. De surcroît, les dirigeants sont susceptibles de bénéficier d'une exonération de responsabilité s'ils démontrent l'existence *« de circonstances particulières qui auraient fait obstacle »*[1649] à l'exercice de leurs fonctions. Cependant, le juge administratif n'a pour l'instant fait droit à aucune de ces causes de limitation et d'exonération de responsabilité. À l'instar des PSI, l'importance du rôle de leurs dirigeants dans la régulation des marchés financiers justifie la rigueur de la jurisprudence administrative. Celle-ci pouvant même aboutir à aggraver la sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF.

§ 2 : L'aggravation potentielle de la sanction par le juge administratif

505. Aux termes de l'article R. 621-45 du CMF, il apparaît qu'en matière de sanction les recours en annulation portés devant le Conseil d'État sont des recours de pleine juridiction. Ainsi, comme le précise cet article, la Haute juridiction administrative peut *« soit confirmer la décision de la commission des sanctions, soit l'annuler ou la réformer en tout ou en partie, dans un sens favorable ou défavorable à la personne mise en cause »*. Par exemple, si un requérant a été mis hors de cause, le juge administratif peut annuler la décision de la Commission des sanctions de l'AMF et le sanctionner en lieu et place de celle-ci. De même, la Haute juridiction administrative peut choisir d'aggraver le montant d'une sanction pécuniaire prononcée par la Commission. Certes, les cas où le Conseil d'État use de son pouvoir de réformation à l'égard de la décision de la Commission des sanctions, sont rares[1650]. Toutefois, il est notable que chaque aggravation d'une sanction de

[1647] Voir par exemple, CE, 15 mars 2006, *Barre*, n° 276375, T., p. 740 ; *Dr. Sociétés* 2006, comm. 148, note T. BONNEAU ; *RTD Com.,* 2006, p. 629, note N. RONTCHEVSKY ; CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance*, *op. cit.*

[1648] CE, 15 mars 2006*, Barre,* préc. Le Conseil d'État précise que *« pour apprécier la responsabilité propre du président de la société […], il incombait à la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers de tenir compte de l'organisation de la société et, notamment, de ses statuts ».*

[1649] CE, 20 mai 2011, *Société Euroland Finance*, préc.

[1650] On dénombre moins d'une vingtaine de décisions de réformation.

la Commission des sanctions de l'AMF par le juge administratif soit intervenue à la suite d'un recours du Président de l'AMF.

506. Institué par la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010[1651], le recours du Président de l'AMF n'a pas soulevé de débats remarquables devant le Parlement. Bien que les raisons ayant poussé à la mise en place de ce recours n'apparaissent pas dans les travaux préparatoires de cette loi, néanmoins elles peuvent être vraisemblablement supposées. En effet, ce recours intervient à la suite de l'affaire EADS. Dans cette affaire, plusieurs dirigeants et responsables des sociétés EADS (désormais Airbus), Lagardère et Daimler, étaient soupçonnés d'avoir cédé des actions EADS alors qu'ils détenaient des informations privilégiées. Ces informations étant relatives aux mauvaises perspectives financières d'EADS et aux retards de développement de plusieurs avions Airbus. Par une décision du 27 novembre 2009[1652], la Commission des sanctions de l'AMF mit hors de cause l'ensemble des personnes soupçonnées de délit d'initié. Cette mise hors de cause générale eut un écho médiatique important[1653] et désavoua par là même la décision d'engagement des poursuites prise par le Collège de l'AMF après des années d'enquête. C'est pourquoi, la doctrine considère que *« l'idée que le Collège puisse avoir, via son président, la possibilité de demander à ce qu'une affaire soit rejugée […] si la notification de griefs qu'il avait initialement émise n'a pas conduit à la condamnation qu'il envisageait trouve son origine dans ce grand traumatisme »*[1654]. C'est tout le sens du recours principal du Président de l'AMF codifié à l'article L. 621-30 du CMF, qui prévoit que *« les décisions prononcées par la commission des sanctions peuvent faire l'objet d'un recours par les personnes sanctionnées et par le président de l'Autorité des marchés financiers, après accord du Collège »*. À côté de ce recours principal contre une décision mettant hors de cause une personne, le Président de l'AMF dispose également du pouvoir d'exercer un recours incident.

[1651] Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière – JO n° 247 du 23 octobre 2010.

[1652] AMF, CDS, 27 novembre 2009, n° SAN-2009-33.

[1653] Voir par exemple, « Délits d'initiés d'EADS : l'AMF met hors de cause tous les protagonistes », *Le Monde*, 17 décembre 2009 (en ligne) ; « Affaire EADS : mise hors de cause générale », *Le Figaro*, 18 décembre 2009 (en ligne).

[1654] F. MARTIN LAPRADE, « Contentieux boursier : abus de marché et autres manquements », *Rép. des sociétés*, Dalloz, septembre 2017, n° 243.

507. Ce même article prévoit également que le Président de l'AMF peut exercer un recours incident puisqu' *« en cas de recours d'une personne sanctionnée, le président de l'autorité peut, dans les mêmes conditions, former un recours »*. Ce recours est qualifié d'incident en ce qu'il ne peut être déposé sans le recours principal de la personne sanctionnée[1655]. Il vise alors à obtenir l'aggravation de la sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF. Dès lors, *« la "philosophie" du recours incident du président de l'AMF diffère fondamentalement de celle de son recours principal, puisqu'il ne s'agit plus de contester une décision qui n'irait pas dans le sens voulu par le Collège (autorité de poursuite), mais de dissuader la personne sanctionnée de déposer le sien »*[1656]. En effet, en sollicitant auprès du juge administratif ou judiciaire l'annulation de la sanction infligée, la personne sanctionnée prend le risque de voir sa sanction aggravée. Lors d'une allocution du 5 octobre 2020, l'ancien Président de l'AMF, Robert OPHÈLE s'exprima quant à la politique de mise en œuvre de ces deux recours. Le recours principal serait réservé aux cas exceptionnels, soit en *« cas de désaccord profond entre les deux organes collégiaux de l'AMF »*[1657]. Le recours incident serait exercé *« à chaque fois que la sanction prononcée est inférieure à celle demandée par le Collège »* afin de faire *« prendre conscience à la personne sanctionnée que le recours n'est pas une "option gratuite" »*[1658].

508. L'exercice d'un recours en annulation par la personne sanctionnée n'est donc pas sans risque. En témoigne l'arrêt *Société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne et M. B*, du 17 février 2023[1659]. Dans cette affaire, au titre de divers manquements[1660] retenus à son encontre, la Société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne s'était

---

[1655] En contentieux administratif, *« le recours incident (demande reconventionnelle en première instance) est le recours formé par le défendeur (ou l'intimé en appel) qui ne se borne pas à conclure au rejet des conclusions dirigées contre lui mais, en quelque sorte, contre-attaque et présente des conclusions qui lui sont propres contre la personne qui l'a mis en cause »* (V. HAÏM, « Recours de pleine juridiction », *Rép. contentieux adm.,* Dalloz, décembre 2022, n° 289).

[1656] F. MARTIN LAPRADE, « Contentieux boursier : abus de marché et autres manquements », *op. cit.*, n° 249.

[1657] O. de BAILLIENCOURT, « Quelques éléments de politique contentieuse du Collège de l'AMF et de désaccords profonds au sein de l'AMF », *Dr. Sociétés,* 2020, comm. 145.

[1658] *Ibid.*

[1659] CE, 17 février 2023, *Société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne et M. B*, n° 445507 ; *RDBF,* 2023, comm. 58, note M. STORCK ; *BJB,* 2023, p. 24, note J. HERBERT.

[1660] Étaient notamment en cause des manquements aux exigences de compliance et aux règles de bonne conduite

vue infliger une sanction pécuniaire et un blâme. Quant au président de cette société, la Commission des sanctions prononça à son égard une sanction pécuniaire de 100.000 euros et une interdiction d'exercer la profession de gérant ou dirigeant de société de gestion pendant cinq ans. Par un recours incident formé ultérieurement, le Président de l'AMF demandait au Conseil d'État de réformer la décision attaquée en portant le montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre du dirigeant à 180.000 euros. Le contrôle de proportionnalité de la sanction par le juge administratif impliquant que celui-ci vérifie, l'adéquation celle-ci par rapport aux manquements commis et à la situation personnelle du requérant[1661]. Au regard du *« degré d'implication personnelle »*[1662] du dirigeant dans la commission des manquements relevés et les ressources dont dispose celui-ci, le Conseil d'État décida de réformer la sanction infligée pour la porter à 150.000 euros. Par conséquent, le pouvoir de réformation du juge administratif, sous l'impulsion du recours incident du Président de l'AMF, contribue à renforcer l'effectivité des sanctions en matière de régulation financière[1663].

509. De surcroît, la Haute juridiction administrative a également jugé que le Président de l'AMF peut demander à ce que soit infligée une sanction plus sévère que celle proposée par le Collège de l'AMF à la Commission des sanctions[1664]. En d'autres termes, le Président de l'AMF n'est pas lié par la sanction proposée par le Collège. Dès lors, il *« bénéficie d'une autonomie d'action qui peut le conduire à agir dans un sens différent de ce qui a été proposé par un membre du Collège, excluant toute forme de solidarité entre les membres*

[1661] Le Conseil d'État le rappelle également dans la décision analysée en considérant qu'il *« appartient au juge administratif, saisi d'une requête dirigée contre une sanction pécuniaire prononcée par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, de vérifier que son montant était, à la date à laquelle elle a été infligée, proportionné tant aux manquements commis qu'à la situation, notamment financière, de la personne sanctionnée »* (CE, 17 février 2023, *Société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne et M. B*, préc.).

[1662] CE, 17 février 2023, *Société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne et M. B, op. cit.*

[1663] Pour d'autres exemples d'aggravation d'une sanction par le Conseil d'État à la suite d'un recours incident du Président de l'AMF, voir notamment, CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion*, *op. cit.* ; CE, 6 avril 2016, *M. D.*, n° 374224 ; concl. X. de LESQUEN ; *Dr. Sociétés,* 2016, comm. 107, note R. VABRES ; *Procédures,* 2016, comm. 242, note N. CHIFFLOT ; *LPA,* 2016, p. 6, note M.-C. ROUAULT ; *BJB*, 2016, p. 305, note F. MARTIN LAPRADE ; CE, 30 janvier 2019, *M. A.*, n° 412789 ; concl. X. de LESQUEN ; *BJB,* 2019, p. 21, note D. SCHMIDT ; *RSC,* 2019, p. 380, F. STASIAK ; *Dr. Sociétés,* 2019, comm. 51, note R. VABRES.

[1664] CE, 3 février 2016, *Société Exane*, n° 369198 ; concl. X. de LESQUEN ; *Dr. Sociétés*, 2016, comm. 85, note R. VABRES.

de celui-ci »[1665]. De nouveau, le contrôle du Conseil d'État permet aux différents organes de l'AMF que sont la Commission des sanctions et le Président, de sanctionner de manière stricte les professionnels des marchés.

[1665] R. VABRES, « Recours du président de l'AMF et notion d'information privilégiée », *Dr. Sociétés,* 2016, comm. 85.

Conclusion du chapitre

510. Au terme de ce chapitre, il apparaît clair que l'importance du rôle des professionnels des marchés dans la régulation financière justifie la rigueur de la jurisprudence administrative à leur égard. Ces professionnels des marchés, c'est-à-dire essentiellement les prestataires de service d'investissement, participent à l'intérêt général qui s'attache au bon fonctionnement des marchés. Le contrôle de l'activité des professionnels par le Conseil d'État aboutit, par conséquent, à renforcer la responsabilisation de ces derniers.

511. Concernant l'autorisation de l'activité professionnelle, le juge administratif s'assure par un contrôle normal de la qualification juridique, que les décisions de l'AMF en matière d'agrément, permettent effectivement de filtrer l'accès aux marchés. Le but étant que seuls des professionnels qualifiés puissent avoir le droit d'exercer une activité professionnelle sur les marchés afin de sécuriser les transactions financières. Par la suite, au cours de l'exercice de l'activité professionnelle, ces professionnels sont soumis à de nombreuses obligations professionnelles, lesquelles ont été approfondies par le contrôle du juge administratif. En effet, ce contrôle a contribué à étendre les règles de bonne conduite de l'activité professionnelle auxquelles sont soumis les professionnels des marchés. Le respect de ces règles n'étant pas suffisant en soi pour garantir le bon fonctionnement des marchés. Celui-ci pouvant justifier des obligations supplémentaires qui n'étaient pas expressément prévues par les textes. C'est également au regard de l'intérêt du marché, en tant qu'exigence d'intérêt général, que le Conseil d'État contrôle de manière pragmatique les autres obligations professionnelles que sont les règles d'organisation de l'activité professionnelle. Un risque d'atteinte tant à l'obligation de prévention des conflits d'intérêts ainsi que les exigences de compliance étant suffisant pour justifier une méconnaissance de ces obligations professionnelles et *a fortiori* une sanction.

512. Par ailleurs, la jurisprudence administrative contribue également à renforcer l'efficacité de la sanction des professionnels. En raison du silence des textes, le Conseil d'État a dû construire le régime d'imputation des manquements susceptibles d'être sanctionnés par l'AMF. Ce régime d'imputation permet à la Commission des sanctions de

l'AMF d'attribuer largement des manquements professionnels et des abus de marché non délictueux aux personnes morales et physiques. En effet tant les PSI que leurs dirigeants, peuvent se voir imputer des manquements commis par leurs préposés. Une nouvelle fois, l'importance des PSI et de leurs dirigeants dans le bon fonctionnement des marchés, justifie une telle adaptation du principe pénal de la responsabilité personnelle. Mais quand bien même la Commission des sanctions ne retient aucun manquement, le juge administratif conserve la possibilité d'annuler la décision de la Commission et surtout de la réformer. Ce pouvoir de réformation découlant de la pleine juridiction a essentiellement été mis en œuvre, afin d'aggraver la sanction prononcée par la Commission des sanctions. Or, chaque aggravation de la sanction par le juge fait suite au recours incident du Président de l'AMF. La jurisprudence administrative ayant en outre permis que ce dernier soit libre de proposer la sanction de son choix. Ainsi, le recours du Président de l'AMF tel que précisé par le Conseil d'État participe activement à ce que l'aggravation des sanctions susceptibles d'être infligées aux professionnels des marchés, qui sont les acteurs de premier rang de la régulation financière.

CONCLUSION TITRE II

513. L'analyse de l'apport du Conseil d'État au droit substantiel de la régulation financière, a permis de mettre en évidence le fait que le juge administratif s'est approprié cette matière. En effet, le juge n'hésite pas à encadrer de manière importante l'action des acteurs principaux de ce domaine régulé. L'encadrement de l'AMF repose principalement sur deux leviers, à savoir le principe de légalité et celui de responsabilité. De manière générale, lorsqu'il s'assure de la légalité des décisions de l'AMF, le juge administratif a le souci de préserver l'efficacité de la régulation financière. Celle-ci pouvant être affectée si des contraintes trop lourdes venaient à peser sur le régulateur. Toutefois, l'action de l'AMF gagnerait à être davantage encadrée par le principe de responsabilité. Celui-ci permettrait à l'autorité de régulation d'améliorer la qualité de son activité, en veillant à ne pas commettre de dommages à des tiers. Quant aux professionnels des marchés, eu égard à l'importance de leur rôle dans le bon fonctionnement de la régulation financière, il apparaît que ces derniers sont strictement encadrés par la jurisprudence administrative. Le contrôle du Conseil d'État contribue à une plus grande responsabilisation de ces acteurs importants de la régulation financière. Non seulement, leur activité professionnelle est contrôlée de manière stricte par le juge administratif, mais ce dernier ne craint également pas d'aggraver la sanction prononcée à leur encontre par l'AMF.

CONCLUSION PARTIE II

514. Il a pu être écrit que *« la régulation est […] un vecteur de l'évolution du droit administratif »*[1666] ou encore que *« s'il devait être retenu une singularité du contentieux de la régulation économique, c'est certainement sa fonction de contentieux "pilote" dans les évolutions du contentieux général »*[1667]. L'apport du Conseil d'État au droit de la régulation financière, l'illustre tout particulièrement au regard des innovations qui ont été dégagées par la jurisprudence administrative. Si la contribution du juge administratif, au droit processuel de la régulation financière, pourrait être approfondie, elle n'en demeure pas moins fondamentale. Les garanties procédurales, en particulier issues du procès équitable, sont globalement appliquées aux sanctions prononcées par l'AMF et les autres autorités administratives. Le respect de ces garanties étant nécessaires afin que l'exercice des prérogatives étendues de l'AMF, soit légitime et respecte l'État de droit. De même, l'enrichissement du droit substantiel de la régulation financière par le juge administratif, a également permis un meilleur encadrement de l'autorité de régulation et des professionnels des marchés. Le juge administratif n'hésitant pas à imposer, aussi bien au régulateur qu'aux professionnels, des sujétions en raison des enjeux importants, notamment économiques, soulevés par ce domaine régulé.

[1666] A. SÉE, « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in* AFDA, *Les controverses en droit administratif*, Dalloz, 2017, p. 148.

[1667] M. CRESPY-DE CONINCK, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz, 2017, p. 48.

CONCLUSION GÉNÉRALE

515. Plusieurs voix s'étaient élevées pour critiquer le nouveau dualisme juridictionnel institué par le législateur, lors de la création de l'AMF. La répartition des compétences juridictionnelles concernant les décisions individuelles de l'AMF, étant, rappelons-le, déterminée en fonction d'un critère *rationae personae*, tenant à la qualité de la personne sanctionnée. Pour remédier aux difficultés suscitées par cette nouvelle répartition des compétences, la fin du dualisme au profit d'une compétence exclusive du juge judiciaire avait pu être suggérée. C'est en réaction à ces critiques, remettant en question le bien-fondé de la compétence de l'ordre administratif, que la présente étude s'est construite. Plutôt que d'appeler d'emblée et de façon quelque peu caricaturale, à une unification inverse du contentieux de la régulation financière au profit du Conseil d'État, la prudence a guidé la démarche de l'étude. Aussi, l'étude s'est attachée, plus raisonnablement, à démontrer que la compétence de la Haute juridiction administrative, dans le domaine de la régulation financière, devait être maintenue. Les idées-forces, mises en évidence tout au long de l'étude, confirment la thèse défendue.

516. La compétence du Conseil d'État se révèle tout d'abord, particulièrement étendue dans le contentieux de la régulation financière. De prime abord, la lettre de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, laissait suggérer le contraire, puisque le législateur a fait de la compétence de l'ordre judiciaire, le principe quant aux recours formés contre les décisions individuelles de l'AMF. Le juge administratif étant compétent pour connaître des recours uniquement contre certaines décisions individuelles, et les actes réglementaires du régulateur financier. Cependant, les recours formés contre les décisions individuelles de l'AMF, prises à l'encontre des professionnels des marchés, relèvent de la compétence en premier et dernier ressort du Conseil d'État. En d'autres termes, par rapport au juge judiciaire, la Haute juridiction administrative est chargée de traiter le contentieux qui soulève les enjeux, notamment juridiques et financiers, les plus importants. Si la compétence étendue de l'ordre administratif a une assise juridique solide, toutefois, le maintien de la compétence résiduelle du juge judiciaire pose question. Alors que le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires, justifie l'extension de la compétence de l'ordre administratif, l'objectif de bonne administratif de la justice, permet difficilement d'expliquer le maintien de la compétence de l'ordre judiciaire. En dehors du

contentieux des décisions individuelles de l'AMF, la compétence du Conseil d'État est limitée de manière résiduelle. La jurisprudence du Tribunal des conflits ne retenant la compétence de l'ordre judiciaire, que pour une partie du contentieux de la responsabilité de l'AMF et pour le contentieux des décisions des gestionnaires de plateforme. Par ailleurs, la procédure d'aiguillage et le pouvoir de composition administrative de l'AMF, institués par le législateur, n'aboutissent pas en pratique à une réduction importante de la compétence du juge administratif.

517. Outre sa compétence, l'office du Conseil d'État lui permet également de contribuer de manière importante, dans le contentieux de la régulation financière. Les voies de droit, dans ce contentieux, ont contribué à l'enrichissement notable des pouvoirs du juge administratif. Certes, les voies de droit accélérées que sont les référés, ne sont pas pleinement déployées, puisque seul le référé-suspension a été utilisé par les requérants. Néanmoins, l'utilisation de ce référé a permis au juge administratif d'apprécier de manière pragmatique les conditions de son octroi. Cette appréciation conduisant en pratique à un certain alignement avec le régime juridique du sursis à exécution devant la Cour d'appel de Paris. Le succès de ces deux procédures impliquant que le requérant démontre que la décision de l'AMF litigieuse, dont il souhaite obtenir la suspension ou le sursis, porte une atteinte grave à sa situation patrimoniale. De surcroît, les recours contentieux ont également participé à approfondir l'office du juge administratif, dans le contentieux de la régulation financière. Le recours pour excès de pouvoir, initialement limité aux actes réglementaires, a désormais une importance accrue depuis son ouverture contre les actes de droit souple de l'AMF et des autres autorités administratives. De même, les recours de plein contentieux contre les décisions individuelles de l'AMF, donnent la possibilité à la juridiction administrative d'user de la palette de prérogatives la plus étendue. Au-delà de son enrichissement par ces diverses voies de droit, l'office du Conseil d'État s'avère également essentiel, compte tenu de l'européanisation du droit de la régulation financière. Si la création de l'Autorité européenne des marchés financiers a réduit partiellement la compétence de l'AMF, celle-ci demeure l'autorité de régulation financière principale au niveau national. De manière analogue, la compétence de la Cour de justice de l'Union européenne est subsidiaire par rapport à celle des juges nationaux. En effet, en tant juge national, le Conseil d'État est un juge de droit commun du droit de l'Union européenne et plus précisément du droit européen de la régulation financière.

518. L'apport du Conseil d'État au droit processuel de la régulation des marchés financiers aurait pu relativiser, dans une certaine mesure, la thèse soutenue. Contrairement au juge judiciaire, la Haute juridiction administrative s'est montrée plus prudente en ce qui concerne l'application des garanties du procès équitable, issues de la Convention européenne des droits de l'homme. En effet, il apparaît que dans la jurisprudence administrative, les garanties du procès équitable sont appliquées de manière sélective. Elles ne s'appliquent qu'aux sanctions prononcées par l'AMF et non aux mesures de police, prises par celle-ci. De surcroît, seules les garanties jugées indispensables au caractère contradictoire, s'appliquent immédiatement devant l'AMF, ce qui conduit à rendre l'assistance d'un avocat facultative devant l'autorité de régulation. Cette réticence de la part du juge administratif à l'égard de la Convention, rejaillit plus largement sur l'application générale des garanties procédurales à l'AMF. Durant la phase d'enquête de l'AMF, malgré quelques avancées, les garanties offertes au justiciable pourraient être davantage approfondies. Dans la phase de sanction de l'AMF, bien que le principe d'impartialité soit apprécié strictement par le juge administratif, en revanche, l'obligation de motivation imposée à l'AMF s'avère limitée. Néanmoins, s'il demeure perfectible, l'essentiel du cadre procédural des sanctions de l'AMF a été construit par le Conseil d'État, lequel *« contribue, ce faisant, à l'élévation du niveau des droits garantis »*[1668].

519. L'enrichissement du droit substantiel de la régulation des marchés financiers par le Conseil d'État est révélateur de l'appropriation de cette matière par celui-ci. L'interprétation des règles de fond de la régulation financière par le juge administratif, a abouti à un encadrement dual de l'action de l'AMF, lequel repose sur les principes de légalité et de responsabilité. Si l'engagement de la responsabilité de l'AMF gagnerait à être facilité, toutefois, les principes de fond, issus notamment du droit pénal, encadrent de manière importante aussi bien le prononcé de la sanction que la sanction prononcée par l'AMF. De surcroît, le Conseil d'État encadre strictement les professionnels des marchés, en raison de leur importance dans le bon fonctionnement de la régulation des marchés financiers. La rigueur de la jurisprudence administrative se manifeste dans le cadre du contrôle de l'activité de ces professionnels et au regard de la sanction de ces derniers.

[1668] M. GUYOMAR, « La jurisprudence du Conseil d'État sur les décisions de l'AMF : 15 ans de réflexion », *BJB,* 2012, n° 12, p. 555.

520. Ainsi, il est clair que le Conseil d'État joue un rôle primordial en matière de régulation des marchés financiers. La prudence nous avait incités à défendre en introduction, le maintien de la compétence du juge administratif dans ce contentieux particulier. Au terme de l'étude, il est désormais possible de considérer que l'unification du contentieux de la régulation financière, au profit de la juridiction administrative, est envisageable. Compte tenu de l'importance de son apport dans ce domaine régulé, la compétence exclusive du Conseil d'État dans le contentieux de la régulation financière, se justifierait davantage par rapport à celle de l'ordre judiciaire. Le juge administratif est pleinement en mesure de relever les défis actuels et à venir de la régulation des marchés financiers.

BIBLIOGRAPHIE

I- DICTIONNAIRES, LEXIQUES JURIDIQUES

ALLAND D., RIALS S. (dir.), *Dictionnaire de la culture juridique*, PUF, 2003, 1649 p.

ARNAUD A.-J., *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, LGDJ, 2e éd., 1993, 804 p.

BAZEX M. et *al.,* *Dictionnaire des régulations 2016*, LexisNexis, 664 p.

CORNU G. (dir.), *Vocabulaire juridique*, PUF, 14e éd., 2022, 1106 p.

ROLAND H., *Lexique juridique des expressions latines*, LexisNexis, 8e éd., 2021, 467 p.

VAN LANG A., GONDOUIN G., INSERGUET-BRISSET V., *Dictionnaire de droit administratif*, Dalloz, 8e éd., 2021, 640 p.

II- OUVRAGES GÉNÉRAUX, MANUELS, TRAITÉS

BELRHALI H., *Responsabilité administrative*, LGDJ, 2e éd., 2020, 492 p.

BONNEAU T., *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Bruylant, 6e éd., 2022, 1152 p.

BONNEAU T. et *al.*, *Droit financier*, LGDJ, 4e éd., 2023, 1280 p.

BOULOC B., *Droit pénal général*, Dalloz, 27e éd., 2021, 806 p.

BROYELLE C., *Contentieux administratif*, LGDJ, 11e éd., 2023, 582 p.

CADIET L., NORMAND J., AMRANI-MEKKI S., *Théorie générale du procès*, PUF, 3e éd., 2020, 950 p.

CHAMPEIL-DESPLATS V., *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, Dalloz, 3e éd., 2022, 460 p.

CHAPUS R., *Droit du contentieux administratif*, LGDJ, 13e éd., 2008, 1560 p.

COLSON J.-P., IDOUX P., *Droit public économique,* LGDJ, 9e éd., 2018, 828 p.

COURET A. et *al.*, *Droit financier*, Dalloz, 3e éd., 2019, 1664 p.

DELVOLVÉ P., *Droit public de l'économie*, Dalloz, 2e éd., 2021, 816 p.

LE CANNU P., DONDERO. B, *Droit des sociétés*, Dalloz, 7e éd., 2021, 1128 p.

DRUMMOND F., *Droit financier. Les institutions, les activités, les abus de marché*, Economica, 2020, 1080 p.

DUGUIT L., *Manuel de droit constitutionnel*, 4e éd., 1923, rééd., Éd. Panthéon Assas, 2007, 605 p.

FRIER P.-L., PETIT J., *Droit administratif*, LGDJ, 16e éd., 2022, 816 p.

de GAUDEMAR, MONGOIN D. (dir.), *Les grandes conclusions de la jurisprudence administrative*. *Vol. 2 : 1940-2000*, LGDJ, 2020, 800 p.

GUINCHARD S. et *al.,* *Droit processuel. Droit commun et droit comparé du procès équitable*, Dalloz, 12e éd., 2023, 1600 p.

HAURIOU M., *Précis de droit administratif*, 12e éd., 1933, rééd., Dalloz, 2022, 1150 p.

JACQUÉ J.-P., *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Dalloz, 9e éd., 2018, 854 p.

JEULAND E., *Droit processuel général*, 5e éd., LGDJ, 2022, 936 p.

KELSEN H., *Théorie pure du droit*, LGDJ, 1962, 376 p.

LAFFERIÈRE E., Traité de la juridiction administrative et des recours contentieux. Tome 1, Berger-Levrault, 2e éd., 1896, 739 p.

LONG M. et *al.,* *Les grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, 24e éd., 2023, p. 79.

MAGNIER V., *Droit des sociétés*, Dalloz, 10e éd., 2022, 512 p.

MARTIN. D et *al.*, *Les abus de marché*, LexisNexis, 2e éd., 2021, 700 p.

MARTUCCI F., *Droit de l'Union européenne*, Dalloz, 3e éd., 2021, 1020 p.

MERVILLE A.-D., *Droit financier. Organisation des marchés financiers, instruments financiers, opérations de marché, abus de marchés*, Gualino, 4e éd., 2018.

PELLET R., *Droit financier public. Vol. 1 : Monnaies, banques centrales, dettes publiques*, PUF, 2e éd., 2018, 742 p.

PIN X., *Droit pénal général*, Dalloz, 14e éd., 2022, 644 p.

PLESSIX B., *Droit administratif général*, LexisNexis, 4e éd., 2022, 1788 p.

ROUQUETTE R., DEFOORT B., *Petit traité du procès administratif 2023-2024. Contentieux administratif, juridictions générales et spéciales*, Dalloz, 10e éd., 2023, 2142 p.

ROUSSEAU D., GAHDOUN P.-Y., BONNET J., *Droit du contentieux constitutionnel*, LGDJ, 12e éd., 2020, 1040 p.

SEILLER B.,

- *Droit administratif. Tome 1, Les sources et le juge*, Flammarion, 8e éd., 2021, 356 p.
- *Droit administratif. Tome 2, L'action administrative*, Flammarion, 8e éd., 2021, p. 281.

SUDRE. F et *al*.,

- *Droit européen et international des droits de l'homme*, PUF, 16e éd., 2023, 1044 p.
- *Les grands arrêts de la Cour européenne des Droits de l'Homme*, PUF, 10e éd., 2022, 1004 p.

TROPER M., *La philosophie du droit*, PUF, 6e éd., 2022, 128 p.

VALETTE J.-P., *Régulation financière. Internationale, européenne et française*, Ellipses, 2020, 288 p.

VIALA A.,

- *Philosophie du droit*, Ellipses, 2e éd., 2019, 264 p.
- *L'essentiel de la philosophie du droit. L'exposé des grands courants : des jusnaturalismes aux positivismes*, Gualino, 2e éd., 2018, 120 p.

III- OUVRAGES SPÉCIALISÉS

A / OUVRAGES COLLECTIFS, ACTES DE COLLOQUE, MONOGRAPHIES

AFDA,

- *La responsabilité administrative*, LexisNexis, 2013, 222 p.
- *Les procédures administratives*, Dalloz, 2015, 304 p.
- *Le juge judiciaire.* Dalloz, 2016, 264 p.
- *Les controverses en droit administratif*, Dalloz, 2017, 240 p.

AILINCAI M. (dir.), *Soft law et droits fondamentaux. Actes du colloque de Grenoble (CRJ) du 4 et 5 février 2016*, Institut Universitaire Varenne, 2017, 698 p.

AMSELEK P., *Études de droit public*, Éd. Panthéon-Assas, 2009, 804 p.

BERTRAND B., COUTRON L., IDOUX P. (dir.), *L'ambivalence de la bonne administration de la justice*, CREAM, 2017, 424 p.

BOITEAU C., KIRAT T., MOREL-MAROGER J. (dir.), *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruylant, 2015, 342 p.

BORGA N., MARIN J.-C., RODA J.-C (dir.), *Compliance : l'entreprise, le régulateur et le juge*, Dalloz, 2018, 264 p.

BREHIER B. (dir.), *Droit bancaire et financier. Mélanges AEDBF France VIII*, Revue Banque, 2022, 440 p.

CAUDAL S. (dir.), *La motivation en droit public*, Dalloz, 2013, 304 p.

DELMAS-MARTY M., TEITGEN-COLLY C., *Punir sans juger : de la répression administrative au droit administratif pénal*, Economica, 1992, 191 p.

DUPRÉ de BOULOIS X. (dir.), *Les classifications en droit administratif*, Mare & Martin, 2021, 366 p.

ECKERT G., J.-P. KOVAR (dir.),

- *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, 244 p.
- *Les objectifs de la régulation économique et financière*, L'Harmattan, 2017, 270 p.

FRISON-ROCHE M.-A. (dir.),

- *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Presses de Sciences Po, 2004, 208 p**.**

- *Droit et économie de la régulation. Vol. 2 : Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences Po, 2004, 198 p.
- *Droit et économie de la régulation. Vol. 3 : Les risques de régulation*, Presses de Sciences Po, 2005, 334 p.
- *Droit et économie de la régulation. Vol. 4 : Les engagements dans les systèmes de régulation*, Presses de Sciences Po, 2006, 288 p.
- *Droit et économie de la régulation. Vol. 5 : Responsabilité et régulations économiques*, Presses de Sciences Po, 2007, 196 p.
- *Régulation, supervision, compliance*, Dalloz, 2017, 140 p.

GAUDEMET A., (dir.), *La compliance : un monde nouveau ?*, Éditions Panthéons-Assas, 2016, 168 p.

GUILLOUD-COLLIAT L., OBDERDORFF H., TERPAN F. (dir.), L'européanisation du droit. Quelle influence de l'Union européenne sur le droit français ?, LGDJ, 2016, 244 p.

GUYOMAR M., *Les sanctions administratives*, LGDJ, 2014, 208 p.

HUET N., REYGROBELLET A., (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères*, Larcier, 2016, 338 p.

KALFLÈCHE G., PERROUD T., RUFFERT M. (dir.), *L'avenir de l'Union économique et monétaire : une perspective franco-allemande*, LGDJ, 2018, 234 p.

LAGET-ANNAMAYER A. (dir.), *L'ordre public économique*, LGDJ, 2018, 408 p.

LAGNEAU-YMONET P., RIVA A., *Histoire de la bourse*, La Découverte, 2012, 120 p.

LATOURNERIE D., *Le Conseil d'État*, Dalloz, 2005, 168 p.

MAYMONT A., NICOLAS-GRÉCIANO M. (dir.), *Le droit bancaire et financier à l'épreuve de la procédure*, Institut Francophone pour la Justice et la Démocratie, 2022, 192 p.

MAYMONT A., *La compliance en droit bancaire et financier*, Mare & Martin, 2022, 274 p.

MICHOUD L., *La théorie de la personnalité morale et son application au droit français*, LGDJ, 3e éd., 1932, 560 p.

PELLET R., *États et marchés financiers*, LGDJ, 2017, 200 p.

RACINE J.-B. (dir.), *Le droit économique au XXIe siècle. Notions et enjeux*, LGDJ, 2020, 726 p.

RIPERT G., *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2e éd., 1951, rééd., 1995, 355 p.

SÉE. A (dir.), *Régulations. Actes du colloque organisé par le Centre de Recherches sur le Droit Public de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense*, La Mémoire du droit, 2013, 244 p.

SUDRE F., BOITEUX-PICHERAL C.(dir.), *L'extension des garanties du procès équitable hors les juridictions ordinaires : les contraintes européennes*, 2002, 381 p.

B / THÈSES

AÏDAN P., *Droit des marchés financiers. Réflexions sur les sources*, RB Edition, 2001, 342 p.

ANDRIANTSIMBAZOVINA J., *L'autorité des décisions de justice constitutionnelles et européennes sur le juge administratif français : Conseil constitutionnel, Cour de justice des Communautés européennes et Cour européenne des droits de l'homme,* LGDJ, 1998, 663 p.

ANTOINE A., *Prérogatives de puissance publique et droit de la concurrence*, LGDJ, 2009, 560 p.

BARBAN P., *Les entreprises de marché. Contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure,* Institut Universitaire Varenne, 2015, 611 p.

CALANDRI L., *Recherche sur la notion de régulation en droit administratif français*, LGDJ, 2009, 733 p.

CHAMPEIL-DESPLATS V., *Les principes fondamentaux reconnus par les lois de la République. Principes constitutionnels et justification dans les discours juridiques*, Economica, 306 p.

CHEVALIER É, *Bonne administration et Union européenne*, Bruylant, 2014, p. 536 p.

COLLET M., *Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes*, LGDJ, 2003, 398 p.

CONAC P.-H., *La régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la Securities and Exchange Commission (SEC),* LGDJ, 2002, 543 p.

CRESPY-DE CONINCK M., *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Dalloz, 2017, 915 p.

DEGUERGUE M., *Jurisprudence et doctrine dans l'élaboration du droit de la responsabilité administrative*, LGDJ, 1994, 906 p.

DELLIS G., *Droit pénal et droit administratif. L'influence des principes du droit pénal sur le droit administratif répressif*, LGDJ, 1997, 464 p.

DUCLERCQ J.-B., *Les mutations du contrôle de proportionnalité dans la jurisprudence du conseil constitutionnel*, LGDJ, 2015, 537 p.

FRISON-ROCHE M.-A., *Généralités sur le principe du contradictoire*, 1988, rééd., LGDJ, 2014, 238 p.

FROGER C., *La prescription extinctive des obligations en droit public interne*, Dalloz, 2015, 608 p.

GAHDOUN P.-Y., *La liberté contractuelle dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel,* Dalloz, 2006, 436 p.

HISSUNG-CONVERT N., *La spéculation boursière face au droit 1799-1914*, LGDJ, 2009, 668 p.

IDOUX P., *La contradiction en droit administratif français*, PUM, 2005, 924 p.

ISAAC G., *La procédure administrative non contentieuse*, LGDJ, 1968, 732 p.

JARROSSON C., *La notion d'arbitrage*, LGDJ, 1987, p. 227.

KEITA B., *Essai sur la contribution de la Commission des sanctions de l'AMF à la régulation financière,* IRJS Editions, 2017, 714 p.

LE BOT O., *La protection des libertés fondamentales par la procédure du référé-liberté. Étude de l'article L 521-2 du Code de justice administrative*, Fondation Varenne, 2007, 698 p.

LELIEUR J., *La règle ne bis in idem : du principe de l'autorité de la chose jugée au principe d'unicité d'action répressive : étude à la lumière des droits français, allemand et européen*, Thèse de doctorat en droit privé, Université Paris I, 2005, 672 p.

LEPETIT-COLLIN H., *Recherches sur le plein contentieux objectif*, LGDJ, 2011, 598 p.

LIBCHABER R., *Recherches sur la monnaie en droit privé*, LGDJ, 1992, 440 p.

MARTY N., *La notion de bonne administration. À la confluence des droits européens et du droit administratif français*, Thèse de doctorat de droit public, Université Montpellier I, 2007, 702 p.

MÉADEL J., *Les marchés financiers et l'ordre public*, LGDJ, 2007, 528 p.

MILANO L., *Le droit à un tribunal au sens de la Convention européenne des droits de l'homme*, Dalloz, 2006, 674 p.

MOURGEON J., *La répression administrative*, LGDJ, 1966, 643 p.

MULLER A.-C., *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, 644 p.

PALMA-AMALRIC, *L'autonomie financière des autorités administratives indépendantes*, L'Harmattan, 2017, 616 p.

PELTIER F., *Marchés financiers et droit commun*, Revue Banque, 1997, 288 p.

PHILIPPE.X, *Le contrôle de proportionnalité dans les jurisprudences constitutionnelle et administrative françaises*, PUAM, 1990, 541 p.

PICARD É., *La notion de police administrative*, LGDJ, 1984, Tome 1, 445 p.

PROROK J., *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, LGDJ, 2019, 732 p.

RAMBAUD R., *L'institution juridique de régulation. Recherches sur les rapports entre droit administratif et théorie économique*, L'Harmattan, 2012, 932 p.

RIALS S., *Le juge administratif français et la technique du standard. Essai sur le traitement juridictionnel de l'idée de normalité*, LGDJ, 1980, 564 p.

ROSA F., *Les actes de réglementation privée*, Thèse de doctorat en droit privé, Université Paris I, 2011, 736 p.

ROUSSEAU F., *L'imputation de la responsabilité pénale*, Dalloz, 2009, 486 p.

SÉE A., *La régulation du marché en droit administratif. Étude critique*, Thèse de doctorat en droit public, Université de Strasbourg, 2010, 794 p.

SÈVE M., *La régulation financière face à la crise*, Bruylant, 2013, 1007 p.

SIMON F.-L., *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, 688 p.

SOUCHE R., *Les critères de répartition des compétences contentieuses dans la jurisprudence du Tribunal des conflits,* Thèse de doctorat en droit public, Université de Montpellier, 2017, 684 p.

TEYSSEDRE J., *Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit de l'Union européenne*, LGDJ, 2022, 594 p.

THOMASSET-PIERRE S., *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, LGDJ, 2003, 536 p.

TOMASI M., *La concurrence sur les marchés financiers. Aspects juridiques*, LGDJ, 2002, 448 p.

VABRES R., *Comitologie et services financiers*, Dalloz, 2009, 584 p.

VALIERGUE J., *Les conflits d'intérêts en droit privé. Contribution à la théorie juridique du pouvoir*, LGDJ, 2019, 822 p.

VAN LANG A., *Juge judiciaire et droit administratif*, LGDJ, 1996, 360 p.

VAUTROT-SCHWARZ C., *La qualification juridique en droit administratif*, LGDJ, 2010, 685 p.

TRUCHET D., *Les fonctions de la notion d'intérêt général dans la jurisprudence du Conseil d'État*, LGDJ, 1977, 394 p.

IV- RAPPORTS ET ÉTUDES

AUTORITÉS DES MARCHÉS FINANCIERS,

- *Rapport annuel 2018*, 106 p.
- *Rapport annuel 2022*, 121 p.

CLUB DES JURISTES, Rapport de la Commission Europe du Club des juristes, *Des principes communs pour les autorités administratives dotées d'attributions répressives*, mai 2012.

COLLOMBAT, P.-Y., *Une crise en quête de fin. Quand l'Histoire bégaie. Rapport d'information n° 393 (2016-2017) du Sénat*, 9 février 2017, 275 p.

CONSEIL D'ÉTAT,

- *Les pouvoirs de l'administration dans le domaine des sanctions*, La Documentation française, 1995, 197 P ;
- *Rapport public 1999 : L'intérêt général*, EDCE, n°50, La doc.fr., 1999, 442 p.
- *Rapport public 2001 : Les autorités administratives indépendantes*, EDCE, 2001, 470 p.
- *Étude annuelle 2013 : Le droit souple*, 2013, 297 p.

de LAROSIÈRE J., *The high-level group on financial supervision in the EU*, 25 février 2009, 85 p.

POLE ASSURANCE BANQUE ÉPARGNE (AMF-ACPR), *Rapport d'activité 2022*, 2023, 28 p.

SÉNAT,

- Rapport n° 206, tome I (2002-2003) de M. Philippe MARINI fait au nom de la Commission des Finances du Sénat, déposé le 12 mars 2003, p. 159.
- Rapport n° 2848 de M. Jérôme CHARTIER fait au nom de la Commission des finances du Sénat, déposé le 6 octobre 2010, 296 p.

V- FASCICULES, RÉPERTOIRES

AUTIN J.-L., BREEN E., « Autorités administratives indépendantes », *Jcl. Adm.*, Fasc. 75, LexisNexis, 3 janvier 2022.

BÉAL A., « Compétence administrative et judiciaire – Actes ou opérations se rattachant à une mission de service public comportant l'exercice de prérogatives de puissance publique », *Jcl. Procédure civile*, Fasc. 400-45, LexisNexis, 8 avril 2022.

BROYELLE C., BEAL A., « Synthèse – Responsabilité », *Jcl. Adm.*, LexisNexis, 10 mars 2022.

de LAMY B., SEGONDS M., « Responsabilité pénale des personnes morales », *Jcl. Pénal des affaires*, Fasc. 7, LexisNexis, 6 mars 2023.

DEGUERGUE M., « Causalité et imputabilité », *Jcl. Responsabilité civile et Assurances*, Fasc. 370-60, LexisNexis, 15 mai 2013.

DERO-BUGNY D., « Agences européennes », *Jcl. Europe Traité,* Fasc. 245, LexisNexis, 15 mai 2016.

GUINCHARD S., « Procès équitable », *Répertoire de procédure civile,* Dalloz, juin 2023, spéc. § 692 et s.

MOLINIER J., « Agences de l'Union européenne », *Rép. droit européen*, Dalloz, septembre 2019.

MONOT-FOULETIER M., « Responsabilité du fait des activités de contrôle », *Jcl. Adm.*, Fasc. 918, LexisNexis, 21 juillet 2019.

PAILLET M., ROUAULT M.-C., « Faute de service – Notion », *Jcl. Adm.*, Fasc. 818, LexisNexis, 10 novembre 2021.

PERRIN A., « Conditions d'exercice du recours pour excès de pouvoir. Conditions particulières relatives à la nature de l'acte contesté », *Jcl. Adm*., Fasc. 1140, LexisNexis, 28 novembre 2011.

PELISSIER G., « Recours pour excès de pouvoir : conditions de recevabilité », *Rép. contentieux adm.*, Dalloz, mai 2018.

STORCK M.,

- « Prestataires de services d'investissement. Caractéristiques. Conditions d'accès. Réglementation et contrôle », *Jcl. Sociétés*, Fasc. 1540, LexisNexis, 3 juin 2022.
- « Sociétés de gestion de portefeuille. Statut. Gestion collective (OPCVM-FIA) », *Jcl. Sociétés*, Fasc. 2210, LexisNexis, 1er juillet 2023.

VABRES R., A. THIL, MAOUCHE S.,

- « Autorité européenne des marchés financiers European Securities and Market Authority. Statut, organisation et pouvoirs », *Jcl. Sociétés Traité*, Fasc. 1514, LexisNexis, 30 juin 2020.
- « Autorité des marchés financiers. Attributions. Moyens d'action. Contrôle juridictionnel », *Jcl. Sociétés Traité*, Fasc. 1512, LexisNexis, 9 mars 2023.

VI- ARTICLES, CHRONIQUES

AILINCAI M., « Propos introductifs », *in* M. AILINCAI (dir.), *Soft law et droits fondamentaux. Actes du colloque de Grenoble (CRJ) du 4 et 5 février 2016, op. cit.,* p. 7-27.

AMSELEK P., « L'évolution générale de la technique juridique dans les sociétés occidentales », *RDP,* 1982, p. 275, rééd., *in* P. AMSELEK, *Études de droit public*, Éd. Panthéon-Assas, 2009, p. 27-45.

ARSOUZE C., « Selon le Conseil d'État, le principe de légalité n'impose pas le maintien d'une interprétation, du moins lorsque celle-ci est implicite », *BJB,* 2011, p. 315.

de BAILLIENCOURT O.,

- « Quelques éléments de politique contentieuse du Collège de l'AMF et de désaccords profonds au sein de l'AMF », *Dr. Sociétés,* 2020, comm. 145.
- « La question du sursis à exécution en cas de recours contre les décisions de l'AMF », *Dr. Sociétés,* 2023, comm. 47.

BARBIER H., « L'évolution du droit financier au contact des droits fondamentaux », *in Mélanges offerts en l'honneur du professeur Michel Germain*, LexisNexis, 2015, p. 83.

BARRIÈRE F., « La nécessaire motivation de la sanction d'un abus de marché », *BJB,* 2020, n° 2, p. 8.

BERGEL J.-L., « Différence de nature (égale) différence de régime », *RTD Civ.,* 1984, p. 255.

BIENVENU-PERROT A., « L'arrêt Didier : un infléchissement de la jurisprudence du Conseil d'État », *BJB,* 2000, n°1, p. 29.

BIOY X., « Soft et autorités administratives indépendantes dans le domaine des droits fondamentaux », *in* M. AILINCAI (dir.), *Soft law et droits fondamentaux. Actes du colloque de Grenoble (CRJ) du 4 et 5 février 2016*, Pedone, 2017, p. 221-239.

BONICHOT J.-C., « À propos de l'attribution du pouvoir réglementaire à l'Autorité européenne des marchés financiers. Note sous Cour de justice de l'Union européenne, 22 janvier 2014, Royaume-Uni c. Parlement européen et Conseil, aff. C-270/12 », *RFDA*, 2014, p. 325.

BONNEAU T.,

- « Sanction disciplinaire. Suspension », *Dr. Sociétés,* 2006*,* n°10, comm. 150.
- « Responsabilité du fait des préposés et exonération », *Dr. Sociétés,* 2008, comm. 257

- « Opérations sur le marché. Crise financière : l'AMF hors la loi... Pour la bonne cause », *RDBF,* 2008, repère 12.
- « Efficacité et avenir de la régulation financière », *RDBF*, 2010, n° 6, étude 35.
- « Commentaire de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière », *JCP E*, 2010, 1957.
- « Aiguillage et déraillement », *BJB,* 2016, p. 297

BONNEAU T., CAPELLE BLANCARD G., DIMITRIJEVIC M., « Éclairage. Origines et solution à la crise financière », *BJB,* 2008*,* n° 6, p. 446.

BOURSIER M.-E., « Qu'est-ce que la compliance ? Essai de définition », *D.,* 2020, p. 1419.

BOUSSARD S., « 15 ans de mise en œuvre du référé mesures utiles », *JCP A*, 2016, 2338.

BRETONNEAU A., LESSI J., « Référés : l'irrésistible ascension », *AJDA,* 2014, p. 1484.

BRIGANT J.-M.,

- « Inconstitutionnalité de l'article L. 621-10, al. 1er du code monétaire et financier : fin de communication des données de connexion pour l'AMF », *RSC,* 2018, p. 496.
- « Prescription des manquements financiers », *RSC,* 2015, p. 364.

BROYELLE C., « Vers un droit commun de l'enquête administrative en matière répressive ? », *RJEP*, 2013, comm. 49.

BRUNET F., « De la procédure au procès : le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes », *RFDA,* 2013, p. 113.

CADIET L., « Introduction à la notion de bonne administration de la justice en droit privé », *Justice & Cassation*, 2013, p. 13.

CAMBY J.-P., « Pour le principe de sincérité budgétaire », *RFFP*, 2010, n° 111, p. 157.

CASSAGNABÈRE H., « Chronique annuelle 2013 de jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne », *RJEP*, 2014, n° 720, chron. 4.

CASSIA P.,

- « L'examen de la légalité en référé-suspension et en référé-liberté », *RFDA,* 2007, p. 45.
- « Une nouvelle étape dans l'Europe des juges. L'effet direct des directives devant la juridiction administrative française », *RFDA*, 2009, p. 1146.

CAUDAL S., « Rapport introductif », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, Dalloz, 2013, p. 3.

CHACORNAC J.,

- « La répression des abus de marché à l'épreuve de la prévisibilité des peines : vers un autre Grand Stevens ? », *D.,* 2016 p. 1264.
- « Chapitre I. Les solutions de rupture », *in* N. HUET, A. REYGROBELLET (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères,* Larcier, 2016, p. 181-196.
- « Le droit financier au début du XXIe siècle. De l'âge de raison à l'aliénation *», in Mélanges en l'honneur de Jean-Jacques Daigre*, Joly éditions, 2017, spéc. p. 653-699.

CHAMPRENAULT C., « Une nouvelle articulation des sanctions pénales et administratives en matière boursière », *BJB,* 2017, n°2, p. 166.

CHAPELLE C., « Propos introductifs », *in* C. CHAPELLE, E. OLIVERO (dir.), T. GOUJON-BETHAN (coord.), *Droit substantiel et droit processuel : influences croisées*, Université Côte d'Azur, Revue Lexsociété, 2022, p. 3.

CHAPUS R., « Georges Vedel et l'actualité d'une "notion fonctionnelle" : l'intérêt d'une bonne administration de la justice », *RDP*, 2003, n°1, p. 3.

CHAUVET C., « La personnalité contentieuse des autorités administratives indépendantes », *RDP*, 2007, p. 379.

CHAVRIER G., « Essai de justification et de conceptualisation de la faute lourde », *AJDA,* 2003 p. 1026.

CHEVALLIER J.,

- « Régulation et polycentrisme dans l'administration française », *Revue administrative*, n° 301, 1998, p. 43-53.
- « Doctrine juridique et science juridique », *Droit et société*, 2002/1, n° 50, p. 103.
- « L'État régulateur », *RFAP*, 2004/3, n° 111, p. 473-482.

CLAMOUR G., *Intérêt général et concurrence. Essai sur la pérennité du droit public en économie de marché*, Dalloz, 2006, p. 86.

COLLET M.,

- « Autorités de régulation et procès équitable », *AJDA*, 2007, 80.
- « Les sanctions administratives et l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales », *JCP A,* 2013, n° 11, 2077.
- « Les enquêtes administratives en matière répressive », *in* AFDA*, Les procédures administratives*, Dalloz, 2015, p. 161-174.

CONAC P.-H., « La loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché », *BJB,* 2016, n°7-8, p. 323.

CONTE P., « La distinction de la légalité formelle et de la légalité matérielle : ses dits et non-dits », *Dr. pénal,* 2020, étude 23.

COQUELET M.-L., « Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel », *in Mélanges AEDBF-France IV,* Revue Banque Éditions, 2004, p. 122.

COURET A., « Fusion : la transmission à la société absorbante de l'amende civile sanctionnant le comportement de l'absorbée », *BJS,* 2014, p. 180.

CUIF P.-F., « Le conflit d'intérêts. Essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé », *RTD Com.*, 2005, p. 1.

DAIGRE J.-J.,

- « La fin des "bourses" », *RDBF*, 2003, n°2, alerte 100013.
- « La création de l'autorité des marchés financiers », *Rev. Sociétés,* 2003, p. 823.
- « Évolution de la notion de marché financier », *in Liber Amicorum Jacques Malherbe*, Bruylant, 2006, p. 233.
- « L'inversion des sources formelles en droit des marchés financiers ? », *RTDF,* 2006, p. 105.
- « Éditorial. AMF : la transaction par la petite porte... », *BJB,* 2010, n°5, p. 367.

DARIOSECQ S., « Le pouvoir de sanction de l'AMF : évolutions importantes », *BJB,* 2011, n°2, p. 115.

DAVID J., « L'arrêt APREI, huit ans après », *DA,* 2015, étude 12.

DECOOPMAN N.,

- « Compétence judiciaire pour connaître des demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité d'une décision de la Commission des opérations de bourse », *D.*, 1993, p. 439.
- « Référé-suspension et publication des décisions de sanctions », *BJB,* 2006, n° 02, p. 206.

DEGOFFE M., « Typologie des sanctions de l'administration », *JCP A*, 2013, 2075.

DELAUNAY B., « Autorités de régulation et responsabilité de la puissance publique », *RDP,* 2014, p. 276.

DELAUNAY B., IDOUX P., SAUNIER S., « Procédure administrative - Un an de droit de la procédure administrative », *DA*, 2022, chron. 4.

DELVOLVÉ P.,

- « La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative », *in Études offertes à Jean-Marie Auby*, Dalloz, 1992, p. 47-70.
- « Le Conseil d'État, Cour suprême de l'ordre administratif », *Pouvoirs*, 2007, n° 123, spéc. p. 56-57.
- « Droit public et droit boursier », *in* G. CANIVET, D. MARTIN, N. MOLFESSIS (dir.), *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis 2009, p. 239-255.

DELZANGLES H., « La notion d'interrégulation », *in* G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation*, p. 13-33.

DENOIX de SAINT MARC R., « Régulateurs et juges. Introduction générale », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité, op. cit.*, p. 111-117.

DESPRAIRIES A., « La distinction entre le service public administratif et le service public industriel et commercial : elle tangue mais ne sombre pas », *in* X. DUPRÉ de BOULOIS (dir.), *Les classifications en droit administratif*, Mare & Martin, 2021, p. 105-123.

DEZEUZE É.,

- « La prescription de l'action répressive administrative relevant de la matière pénale », *Gaz. Pal.*, 2015, p. 25.
- « La refonte de la répression des abus de marché », *JCP G*, 2016, act. 846.
- « Une compétence concurrente du juge judiciaire et du juge administratif en matière de manquements boursiers », *in* Dossier : « Le contentieux boursier : entre répression pénale et sanction administrative », *BJB*, 2017, n° 02, p. 142.
- « Une application par le Conseil d'État du principe "Pas de sanction sans grief notifié" », *BJB,* 2017, n° 5, p. 315.
- « La proportionnalité des sanctions administratives en matière économique et financière », *Gaz. Pal.,* 2017, p. 82.

DEZEUZE É., MÉLÉARD C., « La lutte contre les abus de marché n'autorise pas, à titre préventif, la conservation généralisée et indifférenciée des données de trafic des communications électroniques », *BJB,* 2023, n°1, p. 19.

DOMINO X., BRETONNEAU A., « Dix ans d'urgences », *AJDA,* 2011, p. 1369.

DOUAT É., « Contre le principe de sincérité budgétaire », *RFFP,* 2010, n° 111, p. 151.

DOUVRELEUR O.,

- « Le pouvoir de sanction de l'Autorité européenne des marchés financiers », *in* A. GOURIO, J.-J. DAIGRE (dir.), *Mélanges AEDBF VI*, 2013, Revue Banque édition, p. 199-212.
- « Brèves observations sur la responsabilité des agences de notation devant l'ESMA », *in Mélanges Jean-Jacques Daigre,* Joly éditions, 2017, p. 671-680.

DUBOS O., « La bonne administration de la justice : un principe ou une règle ? Pour le juge ou pour le justiciable ? », *in* B. BERTRAND, L. COUTRON, P. IDOUX (dir.), *L'ambivalence de la bonne administration de la justice*, CREAM, 2017, p. 59-73.

DUCOS M., FRUYT M., « Quelle formulation pour l'adage juridique : *Non bis in idem* ou *Ne bis in idem* ? », *in* N. HUET, A. REYGROBELLET (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères*, Larcier, 2016, p. 83.

DUFOUR O., « La procédure de sanction de l'AMF achève sa révolution », *LPA,* 2010, n° 258, p. 4.

DUPRÉ de BOULOIS X., « Le fabuleux destin de l'arrêt *Bitouzet* », *AJDA*, 2023, p. 933.

DRUMMOND F.,

- « Le fabuleux destin de la règle non bis in idem », *BJB*, n° 12, 2014, p. 605.
- « À qui profite la composition administrative ? », *BJB,* 2016, n°11, p. 449.

ECKERT G.,

- « La responsabilité administrative des autorités de régulation », *RDBF,* 2009, étude 13.
- « Quel est le juge compétent pour connaître de la responsabilité des Autorités de régulation ? », *DA*, 2011, comm. 89.
- « L'indépendance des autorités de régulation économique à l'égard du pouvoir politique », *RFAP,* 2012/3, n° 143, p. 629.
- « Autorités de régulation – Autorités administratives et publiques indépendantes », *in* M. BAZEX et *al.*, *Dictionnaire des régulations 2016*, LexisNexis, 2015, p. 100-109.
- « Autorités de régulation – Responsabilité », *in* M. BAZEX et *al.* (dir.), *Dictionnaire des régulation 2016*, LexisNexis, 2015, spéc. p. 142-143.
- « Préface », *in* L. de FOURNOUX, Le principe d'impartialité de l'Administration, LGDJ, 2020, IX.

ÉVEILLARD G.,

- « Existe-t-il encore une responsabilité administrative pour faute lourde en matière de police administrative ? », *RFDA*, 2006, p. 733.
- « L'application de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme à la procédure administrative non contentieuse », *AJDA*, 2010, p. 531.
- « Les matières réservées par nature à l'autorité judiciaire », *AJDA*, 2017, p. 101.

FAVRET J.-M., « La "bonne administration de la justice" administrative », *RFDA*, 2004, p. 943.

FAURE Y., MALVERTI C., « Didier a vingt ans. L'entrée dans l'âge adulte ? », *AJDA*, 2019, p. 506.

C. FROGER, « Les interventions législatives après la décision Conseil de la concurrence. Que reste-t-il du « noyau dur » de la compétence du juge administratif ? », *AJDA*, 2017 p. 112.

FRISON-ROCHE M.-A.,

- « Commentaire TC, 22 juin 1992 », *JCP G,* 1993, II 22035.
- « Le droit de la régulation », *D.*, 2001, p. 610.
- « Les qualités du régulateur face aux exigences du droit », *in* M.-A. FRISON-ROCHE (dir.), *Droit et économie de la régulation. Vol. 1 : Les régulations économiques : Légitimité et efficacité*, Vol. 1, Dalloz, 2004, p. 128-131.
- « Régulation bancaire, régulation financière », *in Études de droit privé, Mélanges offerts à Paul Didier*, Economica, 2009, p. 173-187.
- « Ambition et efficacité de la régulation économique », *RDBF*, 2010, n° 6, étude 34.
- « Le droit de la compliance », *D.,* 2016, p. 1871.
- « Théorie juridique de la cartographie des risques, centre du droit de la compliance », *D.,* 2019, p. 2432.

FRYDMAN P., SORIN J., « Le principe de loyauté de la preuve devant le juge administratif », *Procédures,* 2015*,* n°12, dossier 13.

GABARDA O.,

- « L'intérêt d'une bonne administration de la justice », *RDP*, 2006, n°1, p. 153.
- « Vers la généralisation de la motivation obligatoire des actes administratifs ? Enjeux et perspectives d'évolutions autour du principe de la motivation facultative », *RFDA,* 2012, p. 61.

GALLAND M.,

- « Focus sur la mise à jour des chartes AMF : contrôle et enquête », *BJB,* 2015, n°2, p. 65.
- « Conservation des données de connexion : le Conseil d'État se conforme à l'arrêt La Quadrature du Net de la CJUE », *BJB,* 2021, n°4, p. 14.
- « Recours contre les décisions de l'AMF : 20 ans de dualisme juridictionnel », *BJB*, 2023, n° 3, p. 39.

GARRIGUES B., « L'obligation pesant sur les PSI d'exercer leur activité sans porter atteinte aux règles organisant le fonctionnement des marchés », *BJB,* 2010, n°2, p. 138.

GAUDEMET A.,

- « Critères de l'offre d'entrée en voie de composition administrative », *RDBF,* 2013, comm. 32.
- « Le Conseil d'État approuve la commission des sanctions de l'AMF d'avoir refusé d'homologuer un accord de composition administrative », *BJB*, 2020, n°3, p. 15.

GAUDEMET Y.,

- « Monde économique et justice administrative : la mesure d'une critique », *Justices*, 1995, n°1, p. 45.
- « La responsabilité de l'administration du fait de ses activités de contrôle », *in Mélanges en l'honneur de Jean Waline*, Dalloz, 2002, p. 565.
- « De la compliance à la vigilance : les entreprises au secours de l'État ? », *JCP G,* 2023, doctr. 649.

GEFFRAY E., BOURGEOIS-MACHUREAU B., « De la présomption simple de responsabilité du fait des préposés en matière financière », *AJDA*, 2008, p. 1321.

GOHIN O., « La contradiction hors de l'influence de l'article 6 § 1 de la Convention européenne des droits de l'homme, *RFDA,* 2001, p. 2.

GONOD P., « Le contentieux de la motivation des actes administratifs unilatéraux », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, Dalloz, 2013, p. 95.

GUINCHARD S.,

- « Le procès équitable : garantie formelle ou droit substantiel », *in Mélanges en l'honneur de Gérard Farjat. Philosophie du droit et droit économique quel dialogue ?*, Ed. Frison-Roche, 1999, p. 139-173.
- « Les métamorphoses de la procédure à l'aube du troisième millénaire », *in Clés pour le siècle*, Dalloz, 2008, p. 1174.

GRANNIER T., « Le retour en grâce du modèle que constitue le "marché réglementé" ? », *BJB,* 2012*,* n°12, p. 550.

GUYOMAR M., COLLIN P.,

- « Conditions d'application du principe de la personnalité des peines aux sanctions prononcées par le Conseil des marchés financiers », *AJDA,* 2000, p. 997.
- « La frontière entre le retrait d'agrément prononcé par la Commission des opérations de Bourse au titre de ses pouvoirs de police et celui prononcé au titre de son pouvoir de sanction est précisée », *AJDA,* 2001, p. 634.
- « La responsabilité de l'État pour les fautes commises par la Commission bancaire dans l'exercice de sa mission de surveillance et de contrôle des établissements de crédit ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde », *AJDA,* 2002, p. 133.

GUYOMAR M.,

- « L'entreprise et les droits fondamentaux : le procès équitable », *NCCC,* 2012, n° 37, p. 164.
- « La jurisprudence du Conseil d'État sur les décisions de l'AMF : 15 ans de réflexion », *BJB*, 2012, n° 12, p. 555.

HACHEMI A., « La motivation des actes administratifs », *Revue de droit d'Assas*, 2009, n° 19, p. 78.

HAMMACHE Y., « La distinction entre les autorités administratives indépendantes et les autorités publiques indépendantes », *in* X. DUPRÉ de BOULOIS (dir.), *Les classifications en droit administratif*, Mare & Martin, 2021, p. 57.

IDA N., « Manquement d'entrave aux enquêtes et contrôles de l'AMF : une déclaration d'inconstitutionnalité en demi-teinte », *D.,* 2022, p. 884.

IDOUX P., NICINSKI, S., GLASER E., « Actualité du droit de la concurrence et de la régulation », *AJDA,* 2022, p. 560.

IDOUX P.,

- « Juger la régulation, c'est encore réguler... », *RDP*, 2005, n° 6, p. 1643
- « Le droit public économique vu à travers la crise », *DA*, 2010, étude 5.
- « Autorités administratives indépendantes et garanties procédurales », *RFDA*, 2010, p. 920.

- « La motivation des actes administratifs », *RLDC,* 2012, n° 89, p. 94.
- « La motivation des sanctions par les autorités administratives indépendantes », *in* C. CHAINAIS, D. FENOUILLET, G. GUERLIN Gaëtan (dir.), *Les sanctions en droit contemporain. Volume 2 : La motivation des sanctions prononcées en justice*, Dalloz, 2013, p. 187-205.
- « Débat contradictoire et régulation économique », *RJEP,* 2013, étude 15.
- « Régulateurs nationaux et régulateurs européens », *RDP*, 2014, p. 290.
- « Une sanction administrative devenue définitive mais prise en méconnaissance de la CEDH est susceptible d'être relevée », *RLC*, 2014, p. 64.
- « Le nouveau recours en annulation des actes de droit souple des autorités de régulation », *RLC,* 2016*,* n° 50, p. 23.
- « Le nouveau statut général des AAI et API », *AJDA*, 2017 p. 1115.

JACQUINOT N., « La liberté d'entreprendre dans le cadre du référé-liberté : un cas à part ? », *AJDA*, 2003, p. 658.

JUARISTI A., POLIGONE M., « Sur l'imputation des manquements AMF aux personnes morales : vues critiques », *in* Bertrand BREHIER (dir.), *Mélanges AEDBF France VIII*, Revue Banque, 2022, p. 370.

KALFLÈCHE G., « Le contrôle de proportionnalité exercé par les juridictions administratives », *LPA,* 2009, n° 46, p. 46.

KOVAR J.-P.,

- « La responsabilité des autorités de régulation face au dualisme juridictionnel », *RDBF*, 2009, étude 12.
- J.-P. KOVAR, « La composition administrative devant l'Autorité des marchés financiers », *BJB,* 2010, n°5, p. 18.
- « L'Autorité de contrôle prudentiel », *in Annales de la régulation. Vol. 3, Les réformes des régulations financières*, IRJS Editions, 2013, p. 245-272.

LABETOULLE D.,

- « Le projet de réforme des procédures d'urgence devant le juge administratif », *AJDA,* 1999, p. 79.

- « La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers : un témoignage », *Droit et société,* 2016, n° 93, p. 337-355.

LAGARDE X., « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP G*, 2005, doctr. 182.

LAVAL N., « La bonne administration de la justice », *LPA*, 1999, n°160, p. 12.

LASSERRE CAPDEVILLE J.,

- « La responsabilité pénale des autorités de régulation financière », *RDBF,* 2009, étude 15.
- « Délit de manipulation de cours et engagement de la responsabilité d'une personne morale », *BJB*, 2009, p. 170.
- « La convergence du droit régissant l'Autorité des marchés financiers et l'autorité de contrôle prudentiel », *RDBF*, 2011, n° 4, dossier 21.
- « L'Autorité des marchés financiers et le principe d'impartialité : nouvelles précisions », *BJB,* 2011, n° 6, p. 356.
- « L'indépendance des autorités de régulation financière à l'égard des opérateurs régulés », *RFAP*, 2012/3, n° 143, p. 667.
- « Les pouvoirs d'enquête de l'AMF », *AJ Pénal,* 2015, p. 67.
- « L'interrégulation bancaire et financière ou les relations privilégiées entre l'AMF et l'ACPR à travers le pôle commun « Assurance-Banque-Épargne » *in* G. ECKERT, J.-P. KOVAR (dir.), *L'interrégulation*, L'Harmattan, 2015, p. 155-163.
- « La notion d'organe ou de représentant de la personne morale », *AJ Pénal* 2018, p. 550.

LAVERGNE B., « Soft law/Droit souple », *in* M. BAZEX et *al.*, *Dictionnaire des régulations 2016*, LexisNexis, 2015, p. 599.

LE NABASQUE H., « Personnalité des délits et des peines et fusions », *BJS*, 2015, n° 113, p. 393.

LE CANNU P., « Liberté de la concurrence... en matière d'offres publiques », *BJB*, 1993, n° 82, p. 396.

LE FUR A.-V., SCHMIDT D.,

- « Sanctions des abus de marché : « l'aiguillage », source de déraillements », *D.,* 2015 p. 1450.
- « Pour un tribunal des marchés financiers », *BJB,* 2015, n°1, p. 24.

HOULETTE E., « L'action du parquet national financier », *BJB,* 2017, n°2, p. 154.

LESSI J., DUTHEILLET de LAMOTHE L., « Prescriptions : le droit administratif à l'épreuve du temps », *AJDA,* 2015, p. 215.

LIBCHABER R., « L'argent, entre matière et mémoire », *in* « L'argent et le droit », *APD*, Tome 42, Sirey, 1998, p. 115-126.

LIÉBER S.-J., BOTTEGHI D., « Les pouvoirs de visite de la CNIL et l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme », *AJDA*, 2010, p. 138.

LINOTTE D., SIMONIN G., « L'Autorité des marchés financiers, prototype de la réforme de l'Etat ? Loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière et décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers », *AJDA*, 2004, p. 143.

LLORENS F., « La compétence des tribunaux judiciaires pour connaître de la responsabilité de l'État à raison des dommages causés par la Commission des opérations de bourse », *RFDA*, 1991, p. 293.

LOMBARD M., « Institutions de régulation économique et démocratie politique », *AJDA,* 2005, p. 530.

LUBRANI A., « Miranda au pays des droits de l'homme. Droit au silence et auto-incrimination en droit administratif », *AJDA,* 2022, p. 727.

MAGNIER V., PACLOT Y., « Le principe de la personnalité des poursuites et des peines à l'épreuve des décisions de l'AMF », *in Étude à la mémoire du Professeur Bruno Oppetit*, LexisNexis, 2010, p. 529-539.

MALVERTI C., BEAUFILS C., « AMF contre AMF », *AJDA,* 2020, p. 934.

MARECHAL A., LEGRIS B., « La composition administrative de l'AMF : un premier bilan très positif », *BJB,* 2016, n°12, p. 539.

MARTIN D., FRANÇON M., « Enquêtes de l'AMF : le droit au silence circonscrit par le Conseil d'État », *JCP E*, 2013, act. 609.

MARTIN LAPRADE F., « Contentieux boursier : abus de marché et autres manquements », *Rép. des sociétés*, Dalloz, septembre 2017, n° 243.

MEYNAUD A., « La bonne administration de la justice et le juge administratif », *RFDA*, 2013, p. 1029.

MEKKI M.,

- « Introduction à la notion de conflit d'intérêts », *in* Association Henri Capitant, *Les conflits d'intérêts*, Dalloz, 2013, p. 3-30.
- « La lutte contre les conflits d'intérêts : essor de la transparence ou règne de la méfiance ? », *Pouvoirs 2013/4*, p. 17-32.

MELLERAY F.,

- « En relisant la décision Conseil de la concurrence », *AJDA*, 2017 p. 91.
- « Les documents de portée générale de l'administration », *RFDA,* 2020, p. 801.

MENURET J.-J., « La responsabilité de l'État pour les fautes commises par la Commission bancaire lors de sa mission de surveillance et de contrôle des établissements de crédit ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde », *JCP G*, 2002, II, 10042.

de MONTALIVET P., « Les objectifs de valeur constitutionnelle », *Cah. Cons. Const.*, 2006, n° 20.

MORALES M., « La constitutionnalisation de la procédure administrative non contentieuse », *RFDA,* 2021 p. 1077.

MORET-BAILLY J., « Définir les conflits d'intérêts », *D.,* 2011, p. 1100.

MUSCAT H., « 15 ans de nouveaux référés administratifs ! », *JCP A,* 2016, 2335.

NEAU-LEDUC P., « À propos de la réglementation des marchés financiers », *in Mélanges Michel Cabrillac*, Litec, 1999, p. 499-515.

NICINSKI S., « Avant-propos », *in AFDA, La responsabilité administrative*, LexisNexis, 2013, p. 1.

NICOLAS-GRÉCIANO M., « Le droit à la motivation et à la publicité des décisions en matière bancaire et financière », *in* A. MAYMONT, M. NICOLAS-GRÉCIANO (dir.), *Le droit bancaire et financier à l'épreuve de la procédure*, Institut Francophone pour la Justice et la Démocratie, 2022, p. 164.

NOGUELLOU R., « L'office du juge de la régulation économique », *RDP,* 2014, p. 329.

ODENT R., « La procédure d'élaboration des actes administratifs en droit français », *in Rapport au colloque des Conseils d'État français et italien*, Paris 12-14 décembre 1966, p. 90.

OST F., « Conférence prononcée le 17 février 2006 à l'occasion du séminaire d'ouverture de l'École doctorale en sciences juridiques de la Communauté française de Belgique », en ligne.

PACLOT Y.,

- « L'imputabilité à un prestataire de services d'investissement du manquement commis par son préposé », *JCP E,* 2009, 1618.
- « Les conditions du sursis à l'exécution d'une décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers », *JCP E,* 2023, 1150.

PAILLARD C., « Le référé-suspension », *JCP A,* 2016, 2336.

PAILLER P.,

- « Réforme de la prescription en matière administrative », *Dr. Sociétés,* 2020, comm. 8.
- « Conditions d'homologation d'un accord de composition administrative », *RDBF*, 2020, comm. 69.

PAULIAT H.,

- « Bonne administration de la justice, bonne justice ? », *JCP A*, 2014, act. 86.
- « Une extension constante des actes susceptibles de recours : le maintien de la distinction des critères Fairvesta et GISTI », *JCP A,* 2022, 2242.

PELISSIER G., « Stricte délimitation de la compétence de la juridiction judiciaire pour statuer sur les recours en responsabilité de l'Autorité des marchés financiers », *RJEP,* 2011, n° 692, comm. 58.

PELLET R., « Intérêt général et marchés financiers », *in Mélanges en l'honneur du professeur Didier Truchet*, Dalloz, 2015, p. 489-499.

PELTIER F.,

- « Les conflits d'intérêts des prestataires de services d'investissement », *BJB,* 2012, p. 584.
- « Jurisprudence de l'AMF, le monopole de la Commission des sanctions », *JCP G*, 2020, doctr. 570.

PERRIER J.-B., « La transaction en matière pénale », *RSC,* 2013, p. 996.

PETIT J.,

- « Police et sanction », *JCP A*, 2013, n° 11, 2073.
- « Le contrôle juridictionnel des mesures de police par le juge administratif », *in* C. VAUTROT-SCHWARZ (dir.), *La police administrative*, PUF, 2014, p. 205-219.

- « La rétroactivité *in mitius* », *AJDA,* 2014, p. 486.

PLESSIX B., « Droit administratif », *JCP G,* 2008, doctr. 191.

RAKOTONDRAHASO F., « L'application du principe constitutionnel de la légalité des délits et des peines aux sanctions administratives », *RDP,* 2014, p. 399.

RAMBAUD R., « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in* AFDA, *Les controverses en droit administratif*, Dalloz, 2017, p. 157-168.

RAMEIX G., « L'Autorité des marchés financiers », *LPA*, 2003, n° 228, p. 12.

REYGROBELLET R., « Chapitre 3 – La procédure retenue par le législateur », *in* N. HUET, A. REYGROBELLET (dir.), *La réforme du contentieux boursier. Répression des abus de marchés en France et solutions étrangères*, Larcier, 2016, p. 241.

RICHER L.,

- « Les recours contre les décisions administratives devant le juge judiciaire. (Aperçu de droit administratif judiciaire) », *CJEG*, novembre 1990, p. 367.
- « Le juge économiste ? », *AJDA*, 2000, p. 703.

RIBS J., « Le Conseil d'État et les marchés financiers », *LPA,*1995, n°118, p. 4.

RIVERO J., « Le Huron au Palais-Royal ou réflexions naïves sur le recours pour excès de pouvoir », *Dalloz*, Chronique VI, 1962, p. 329.

ROBERT J., « La bonne administration de la justice », *AJDA*, 1995, p. 117.

RONTCHEVSKY N., STORCK J.-P., STORCK M., « Le réalisme du droit des marchés financiers », *in Mélanges en l'honneur de Dominique Schmidt*, Joly éditions, 2005, p. 425-447.

RONTCHEVSKY N.,

- « COB. Responsabilité de l'État. Compétence judiciaire. Faute lourde. Nécessité », *RTD Com.*, 1999, p. 464.
- « Annulation d'une décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers pour méconnaissance du principe d'impartialité », *RTD Com.*, 2007, p. 406.
- « Sursis à exécution d'une décision de sanction administrative de l'AMF : appréciation des « conséquences manifestement excessives », *RTD Com.,* 2021, p. 883.
- « Éditorial. Rigueur de la répression des infractions financières par l'AMF », *BJB,* 2023, p. 1.

ROUAUD A.-C.,

- « Recours juridictionnel contre les actes de soft law des autorités européennes de surveillance », *D.*, 2021, p. 1956.
- « Enquêtes de l'AMF, droits fondamentaux et dialogues des juges : à propos de quelques développements récents », *in Mélanges AEDBF-France VIII*, Banque éditions, 2022, p. 393.

ROUQUETTE R., « Les prescriptions en droit administratif », *Dr. adm.,* 2002, chron. 15.

ROUYERE A., « Le statut : une mise en ordre pragmatique », *RFDA*, 2017, p. 413.

SALOMON R.,

- « Le statut du rapporteur du CMF est conforme aux principes d'équité et d'impartialité du procès et le prononcé d'une sanction pécuniaire est conforme au principe de personnalité des peines », *JCP G,* 2001, II 10531.
- « La coexistence nécessaire d'infractions pénales et de manquements administratifs en matière d'abus de marché », *BJB,* 2017, n° 2, p. 132.

SAUVÉ J.-M.,

- « Les sanctions administratives en droit public français. État des lieux, problèmes et perspectives », *AJDA,* 2001, p. 16.

- « Les règles françaises en matière de conflits d'intérêts sont-elles satisfaisantes ? », L'ENA hors les murs, Discours du 9 septembre 2014, en ligne sur le site du Conseil d'État. Voir article 2 de la loi n° 2013-907.
- « L'urgence devant le Conseil d'État : procédures, méthodes de travail et défis nouveaux », *Séminaire organisé par l'Association internationale des Hautes juridictions administratives (AIHJA)*, Intervention du 23 septembre 2014, en ligne sur le site du Conseil d'État.
- « Bilan de quinze années d'urgence devant le juge administratif », *Colloqué organisé par le Conseil d'État et le Conseil national des Barreaux à la Maison de la chimie,* Discours du 26 juin 2015, en ligne sur le site du Conseil d'État.
- « Introduction. La fonction régulatrice des juridictions administratives suprêmes », Colloque de l'Association des juges administratifs français, italiens et allemands (AJAFIA), 30 septembre 2016.
- « Le principe de proportionnalité, protecteur des libertés », *Les Cahiers Portalis,* 2018/1, spéc. p. 13

SCHMIDT D.,

- « Les conflits d'intérêts dans les opérations de marché », *BJB,* 2008, n° spécial, p. 547.
- « Les conditions d'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », *RJEP,* 2009, étude 5.
- « Essai de systématisation des conflits d'intérêts », *D.*, 2013, p. 446.
- « L'office du juge en droit des OPA et des abus de marché », *BJB*, 2017, n° 2, p. 117.

SCIALOM L., « Le point de vue de l'économiste », *in* J. MOREL-MAROGER, T. KIRAT, C. BOITEAU (dir.), *Droit et crise financière. Régulation et règlement des conflits en matière bancaire et financière*, Bruylant 2015, p. 31-37.

SEBAN A., « Les formes institutionnelles impliquées par le droit de la régulation », *LPA*, 2002, n° 110, p. 63.

SÉE. A.,

- « Régulation (conceptions doctrinales) », *in* M. BAZEX et *al., Dictionnaire des régulations 2016,* LexisNexis, 2015*,* p. 514-520.
- « Le droit souple des autorités de régulation », *DA,* 2016, comm. 34.
- « Juge judiciaire et autorités de régulation », in Le juge judiciaire. Actes du colloque de l'AFDA des 3, 4 et 5 juin 2015, Dalloz, 2016, p. 129.
- « Peut-on se passer de la notion de régulation ? », *in* AFDA*, Les controverses en droit administratif*, Dalloz, 2017, p. 131-155.

SELLIER B.,

- « L'érosion de la distinction SPA-SPIC », *AJDA*, 2005, p. 417.
- « Bilan, balance des intérêts, adéquation, proportionnalité... », *JCP A,* 2012, 2316.

SIMON D., « Renvoi en appréciation de validité. Commentaire CJUE, Gr. Ch., *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, aff. C-911/19 », *Europe*, 2021, comm. 330.

SIMON F.-L., « Réflexions sur le délit et le manquement d'initié », *in Mélanges dédiés à Bernard Bouloc*, Dalloz, 2007, p. 1071-1089.

SOTIROPOULOU A., « L'ESMA et la sanction de Fitch : brèves réflexions sur les pouvoirs de surveillance de l'Autorité européenne des marchés financiers », *BJB*, 2016, n° 10, p. 423.

STASIAK F., « Imputation à la personne morale des infractions commises par ses préposés », *RSC,* 2009, p. 120.

SUDRE F., « Le droit à un procès équitable, "hors les juridictions ordinaires" », *in Mélanges en l'honneur de Louis Dubouis*, Dalloz, 2002, p. 205-206.

SYNVET H., « Responsabilité de l'Etat à raison des activités de la Commission bancaire », *D.,* 2003, p. 338.

TESTARD C., « À la recherche de l'utilité du référé mesures-utiles », *RFDA,* 2021, p. 665.

TERTRAIS L., « La régulation et la crise financière : le rôle de l'Autorité des marchés financiers », *RFDA*, 2010, p. 741.

THIBIERGE C., « Le droit souple. Réflexion sur les textures du droit », *RTD Civ.,* 2003, p. 599.

TOMASI. M, « L'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », *Banque & Droit*, 2006, p. 35.

TORCK S.,

- « La question de la sélection des pièces du dossier par les enquêteurs de l'AMF de nouveau devant la Cour de cassation : le principe de loyauté mis à l'épreuve », *Dr. Sociétés,* 2011, comm. 211.
- « La question de la conformité à la Constitution du pouvoir réglementaire de l'AMF enterrée sitôt exhumée », *Dr. Sociétés*, 2013, comm. 207.

TRUCHET T.,

- « Nouvelles récentes d'un illustre vieillard. Label de service public et statut du service public », *AJDA,* 1982, p. 427.
- « Office du juge et distinction des contentieux : renoncer aux "branches" », *RFDA,* 2015, p. 657.

TUSSEAU G., « Critique d'une métanotion fonctionnelle. La notion (trop) fonctionnelle de « notion fonctionnelle », *RFDA*, 2009 p. 641.

VABRES R.,

- « La réforme du système européen de surveillance financière : les pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *RDBF*, 2011, n° 2, étude 12.
- « 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.

- « L'articulation des autorités européennes de surveillance et des régulateurs nationaux. Présentation générale », *BJB*, 2015, n° 12, p. 584.
- « Recours du président de l'AMF et notion d'information privilégiée », *Dr. Sociétés,* 2016, comm. 85.
- « La portée des recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers », *in Liber amicorum Blanche Sousi*, Revue Banque Edition, 2016, p. 95-104.
- « Procédure de sanction. Note sur CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance et a.*, n° 387581 », *Dr. Société 2017*, comm. 66.
- « Le pouvoir d'enquête de l'AMF face à la protection des droits fondamentaux », *RDBF*, 2018, n°6, dossier 42.
- « Sursis d'exécution », *Dr. Sociétés,* 2019, comm. 172.
- « Orientations de l'ABE, reprises par l'ACPR... Clap de fin, jusqu'au prochain contentieux ? », *BJB*, 2022, n° 2, p. 16.

VANDERMEEREN R., « Commentaire de la loi n° 2000-597 du 30 juin 2000 relative au référé devant les juridictions administratives », *AJDA,* 2000, p. 706.

VALETTE J.-P., « Le modèle financier des États-Unis : régulation sectorielle ou régulation intersectorielle ? », *RDP*, 2019, n° 4, p. 1073

de VAUPLANE H., DAIGRE J.-J, « obs. sous CE, ord. réf., 22 septembre 2005 », *Banque et droit* 2005, p. 56.

VEDEL G., « Le Droit économique existe-t-il ? », *in Mélanges offerts à Pierre Vigreux*, Toulouse : I.P.A.-I.A.E., 1981, tome 2, p. 767.

VOGEL L., « Intérêt général et concurrence : la guerre ou la paix ? », *in Mélanges en l'honneur de Didier Truchet*, Dalloz, 2015 p. 667-677.

YOLKA P., « La bonne administration de la justice : une notion fonctionnelle ? », *AJDA*, 2005, p. 233.

ZENATI-CASTAING F., « La signification, en droit, de la motivation », *in* S. CAUDAL (dir.), *La motivation en droit public*, Dalloz, 2013, p. 29.

VII- CONCLUSIONS

AGUILA Y., « Conclusions sur CE, 16 février 2005, *Société Global Financial Services*, n° 258339 », *BJB,* 2005, n° 2, p. 125.

CHAUVAUX D., « La responsabilité de l'État du fait des recommandations d'un organisme consultatif. Conclusions sur CE, Sect., 31 mars 2003, *Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie c/ SA Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm*, n° 188833 », *RFDA,* 2003, p. 1185.

DUTHEILLET DE LAMOTHE L., « Autorité des marchés financiers. La composition administrative entre le Collège et la commission des sanctions. Conclusions sur CE, Ass., 20 mars 2020*, Autorité des marchés financiers et Société Arkea Direct Bank* », *RFDA,* 2020, p. 473.

GUYOMAR M.,

- « Le Conseil d'État précise la portée des exigences de l'article 6, § 1 de la CEDH sur la procédure devant le conseil de discipline de la gestion financière. Conclusions sur CE, 31 mars 2004, *Société ETNA Finance*, n° 243579 », *LPA*, 2005, n° 150, p. 14.
- « Conclusions sur CE, Sect., 27 octobre 2006, *Parent*, n° 276069 », *BJB,* 2007, n°1, p. 80.
- « Conclusions sur CE, 30 mai 2007, Société Europe Finance et Industrie, n° 293408 », *BJB*, 2007, n° 3, p. 371.
- « Conclusions sur CE, 26 juillet 2007, n°s 293627, 293908, 293626, 293624 », *BJB*, 2007, n° 5, p. 645.
- « La responsabilité des prestataires de services d'investissement (l'imputabilité des fautes commises par leurs agents). Conclusions sur CE, 6 juin 2008, *Société*

Tradition Securities and Futures, et *SA CMC CIC Securities*, n° 299203 », *RFDA,* 2008, p. 699.

- « Conclusions sur CE, 9 novembre 2007, Société Bourse direct SA, n° 298911 », *BJB,* 2008, n° 1, p. 42.
- « Conclusions sur CE, 29 mars 2010, P. B, G. A et Société Global Equities et Société Global Gestion », *BJB*, 2010, n° 6, p. 471.

HOYNCK S., « Conclusions sur CE, 3 avril 2020, *Société Financière Taulane*, n° 422178 », en ligne sur ArianeWeb.

LAMY F., « Sur la notion de sanction administrative au regard de la Convention européenne des droits de l'homme. Conclusions sur CE, 22 juin 2001, *Société Athis*, n°193392 », *RFDA*, 2002, p. 509.

de LESQUEN X.,

- « Conclusions sur CE, 28 mars 2014, *Doubl'ô* », en ligne sur ArianeWeb.
- « Conclusions sur CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion* », en ligne sur ArianeWeb.
- « Conclusions sur CE, Sect., 11 décembre 2015, *Société Bernheim Dreyfus et Co et a*, n° 389096 », en ligne sur ArianeWeb.

ODINET G., « Les documents de portée générale de l'administration. Conclusions sur CE, Sect., 12 juin 2020, *GISTI*, n° 418142 », *RFDA,* 2020, p. 785.

SEBAN A., « La responsabilité de l'Etat pour faute lourde du fait du contrôle bancaire. Conclusions sur CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, n° 219562 », *RFDA,* 2002 p. 742.

de SILVA. I, « Conclusions sur CE, 17 décembre 2008, *Société Oddo et cie*, n° 316000 », *BJB,* 2009, n° 1, p. 50.

de la VERPILLIÈRE M., « Conclusions sur CE, 6 juillet 1990, Compagnie Diamantaire d'Anvers », *CJEG*, 1990, p. 380.

TABLE DE JURISPRUDENCE

I / JURIDICTIONS NATIONALES

I-1 / CONSEIL CONSTITUTIONNEL

- CC, 20 janvier 1981, n° 80-127 DC, *Loi renforçant la sécurité et protégeant la liberté des personnes.*
- CC, 30 décembre 1982, n° 82-155 DC, *Loi de finances rectificative pour 1982.*
- CC, 23 janvier 1987, n°86-224 DC, *Loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence.*
- CC, 17 janvier 1989, n°88-248 DC, *Loi modifiant la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication.*
- CC, 29 juillet 1989, n°89-260 DC, *Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier.*
- CC, 16 juin 1999, n° 99-411 DC, *Loi portant diverses mesures relatives à la sécurité routière et aux infractions sur les agents des exploitants de réseau de transport public de voyageurs.*
- CC, 27 décembre 2001, n° 2001-457 DC, *Loi de finances rectificative pour 2001*.
- CC, 30 juillet 2003, n° 2003-479 DC, *Loi de sécurité financière*
- CC, 3 décembre 2009, n° 2009-595 DC, *Loi organique relative à l'application de l'article 61-1 de la Constitution.*
- CC, 25 novembre 2011, n° 2011-199 QPC, *M. Michel G.*
- CC, 13 septembre 2013, n° 2013-338/339 QPC, *Société Invest Hôtels Saint-Dizier Rennes et autre [Prise de possession d'un bien exproprié selon la procédure d'urgence].*
- CC, 29 novembre 2013, n° 2013-356 QPC, *M. Christophe D [Prorogation de compétence de la cour d'assises des mineurs en cas de connexité ou d'indivisibilité].*
- CC, 16 janvier 2014, n° 2013-683 DC, *Loi garantissant l'avenir et la justice du système de retraites.*
- CC, 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC, *M. John L. et autres [Cumul des poursuites pour délit d'initié et des poursuites pour manquement d'initié].*

- CC, 5 août 2015, n° 2015-715 DC, *Loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.*
- CC, 18 mai 2016, n° 2016-542 QPC, *Société ITM Alimentaire International SAS.*
- CC, 8 juillet 2016, n° 2016-552 QPC, *Société Brenntag*.
- CC, 21 juillet 2017, n° 2017-646/647 QPC, *M. Alexis K. et autre*.
- CC, 2 juin 2017, n° 2017-634 QPC*, M. Jacques R. et autres*.
- CC, 26 juillet 2019, n° 2019-798 QPC, *M. Windy B. [Compétence de l'agence française de lutte contre le dopage pour prononcer des sanctions disciplinaires à l'égard des personnes non licenciées].*
- CC, 26 mars 2021, n° 2021-892 QPC, *Société Akka technologies et a.*
- CC, 28 janvier 2022, n° 2021-965 QPC*, Société Novaxia développement et a*.

I-2 / TRIBUNAL DES CONFLITS

- TC, 30 juillet 1873, *Pelletier*, n° 035, Rec., p. 117.
- TC, 22 janvier 1921, *Société commerciale de l'Ouest africain*, Rec., p. 91.
- TC, 22 juin 1992, *Mizon*, n° 2671, Rec., p. 486.
- TC, 24 octobre 1994, *Institut Privé de Gestion Financière et Royer c/CBV*, n° 2865.
- TC, 18 octobre 1999, *Aéroports de Paris*, n° 03174, Rec., p. 469.
- TC, 15 novembre 1999, *Comité d'expansion de la Dordogne*, n°03153, Rec., p. 992.
- TC, 2 mai 2011, *Société Europe Finance et Industrie*, n°C3766, Rec., p. 685.
- TC, 13 décembre 2004, *Société Euronext Paris*, n° 3418.
- TC, 2 mai 2011, *Société Europe Finance et Industrie*, n° C3766, Rec., p. 685.
- TC, 11 octobre 2011, *M. Joseph K. c/ L'État*, n° 4220, T., p. 584.
- TC, 9 décembre 2013, *Fédération française de vol libre*, n° 3922, T., p. 508.
- TC, 8 décembre 2014, *Bedoian c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, n° 3974, Rec., p. 475.
- TC, 3 juillet 2017, *M. Claude B. c/ Syndicat mixte à la carte du Haut Val de Sèvre et Sud Gatine*, n°4090.

I-3 / CONSEIL D'ÉTAT

- CE, Ass., 16 novembre 1956, *Union syndicale des industries aéronautiques*, Rec., p. 434.
- CE, Sect., 28 juin 1963, *Narcy*, n° 43834, Rec., p. 401.
- CE, 23 janvier 1970, *Amoros*, n° 77861, Rec., p. 51.
- CE, Sect., 26 janvier 1973, *Ville de Paris c/ Driancourt*, n° 84768, Rec., p. 77.
- CE, Ass., 22 déc. 1978, *Ministre de l'intérieur c/ Cohn-Bendit*, Rec. p. 524.
- CE, Ass., 2 juillet 1982, *Huglo*, n° 25288 25323, Rec., p. 257.
- CEDH, 8 décembre 1983, *Pretto c/ Italie*, n°7984/77.
- CE, 22 juin 1984, *Société Pierre et Cristal*, n° 18371, T., p. 506.
- CE, Ass., 20 octobre 1989, *Nicolo*, n° 108243 ; Rec., p. 190.
- CE, 6 juillet 1990, *Compagnie diamantaire d'Anvers*, n°62716 77723 84309, Rec., p. 206.
- CE, 1er mars 1991, *Le Cun*, n° 112820, Rec., p. 71.
- CE, 5 novembre 1993, *M. X.*, n° 143973, T., p. 624.
- CE, avis, 31 mars 1995, *Ministre c/ SARL Auto-industrie Méric*, n° 164008, Rec., p. 154.
- CE, 4 janvier 1995, *SA En direct de la Bourse*, n° 120182, T., p. 671.
- CE, 23 mai 1997, *Société Amérique Europe Asie*, n° 176924, Rec., p. 196.
- CE, 28 janvier 1998, *Société Athis*, n° 193392, Rec., p. 276.
- CE, 4 mai 1998, *Wargny*, n° 164294.
- CE, 12 mars 1999, *SA Jacqueline du Roure*, n°180498, Rec., p. 60.
- CE, 4 avril 1999, *G.I.E. ODDO-FUTURES*, n° 182421, 184097.
- CE, 9 avril 1999, *G.I.E. SECURITE FUTURES*, n° 182418.
- CE, Sect., 9 avril 1999, *Société The Coca-Cola Compagny*, n° 201853, Rec., p. 119.
- CE, Sect., 3 décembre 1999, *Didier*, n° 207434, Rec., p. 399.
- CE, 22 novembre 2000, *Société Crédit Agricole Indosuez Chevreux*, n° 207697, Rec., p. 537.
- CE, 8 décembre 2000, *Commune de Breil-sur-Roya*, n° 204756, Rec. p. 581.
- CE, 20 décembre 2000, *Géniteau*, n° 213415.

- CE, 20 décembre 2000, *Société A Conseils Finance*, n° 221215, Rec., p. 638.
- CE, Sect., 19 janvier 2001, *Confédération nationale des radios libres*, n° 228815, Rec., p. 29.
- CE, Sect., 28 février 2001, *Préfet des Alpes-Maritimes*, n° 229562 229563 229721, Rec., p. 110.
- CE, 11 mai 2001, *Commune de Loches*, n° 231802, T., p. 1099.
- CE, 22 juin 2001, *Sté Athis*, n°193392, Rec., p. 276.
- CE, 12 novembre 2001, *Commune de Montreuil-Bellay*, n° 239840, Rec., p. 551.
- CE, Ass., 30 novembre 2001, *Kechichian*, n° 219562, Rec., p. 587.
- CE, 18 février 2002, *Groupe Norbert Dentressangle*, n° 214179, T., p. 918.
- CE, Sect., 31 mars 2003, *Ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie c/ SA Laboratoires. pharmaceutiques Bergaderm*, n° 188833, Rec., p. 159.
- CE, 30 juillet 2003, *Kalfon*, n° 210344, T., p. 983.
- CE, 31 mars 2004, *Société ETNA Finance*, n° 243579, Rec., p. 694.
- CE, Ass., 11 mai 2004, *Association AC ! et a.,* n° 255886, Rec., p. 197.
- CE, Ass., 7 juillet 2004, *Benkerrou*, n° 255136, Rec., p. 297.
- CE, 17 novembre 2004, *Société Ethys*, n° 257402.
- CE, 4 février 2005, *Sté GSD Gestion*, n°269001, Rec., p. 28.
- CE, 11 février 2005, *Barre*, n° 276376, Rec., p. 42.
- CE, 16 février 2005, *Société Global Financial Services*, n° 258339.
- CE, 23 mars 2005, *Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)*, n° 267811.
- CE, 12 mai 2005, *Zerbib*, n° 279011, T., p. 1031.
- CE, ord., 7 juillet 2005, *M. Alain A.*, n° 282111.
- CE, avis, 8 septembre 2005, n° 371.558.
- CE, 28 décembre 2005, *Société Financière Rembrandt*, n° 244877.
- CE, 28 décembre 2005, *M. V*, n° 244878.
- CE, 28 décembre 2005, *M.F*, n° 246550.
- CE, 15 mars 2006, *Barre*, n° 276375, T., p. 740.
- CE, Sect., 22 juin 2006, *Société Global Equities*, n° 293625.
- CE, 13 juillet 2006, *S. A.*, n° 259231, Rec., p. 339.
- CE, 18 octobre 2006, *M. Dominique A*., n° 277332.

- CE, Sect., 27 octobre 2006, *Parent*, n° 276069, Rec., p. 454.
- CE, Sect., 17 novembre 2006, *Société CNP Assurances*, n° 276926, Rec., p. 473.
- CE, 14 décembre 2006, *Société Bourse Direct SA*, n° 298912, T., p. 1009.
- CE, Sect., 22 février, 2007, *Association du personnel relevant des établissements pour inadaptés (APREI)*, n° 264541, Rec., p. 92.
- CE, 30 mai 2007, *Société Europe Finance et Industrie*, n° 293408.
- CE, 30 mai 2007, *Société Tradition Securities and Futures*, n° 293423.
- CE, 27 juin 2007, *Société Provalor*, n° 276076, T., p. 696.
- CE, 26 juillet 2007, Société Global Equities, n° 293627, 293908, 293626, 293624.
- CE, 9 novembre 2007, *Société Bourse direct SA*, n° 298911, T., p. 695.
- CE, 16 janvier 2008, *M. A*, n° 300741, T. p. 481.
- CE, 6 juin 2008, *Société Tradition Securities and Futures*, n° 299203, Rec., p. 189.
- CE, Sect., 6 juin 2008, *Société CM CIC Securities*, n° 300619, Rec., p. 202.
- CE, 17 décembre 2008, *Société Oddo et cie*, n° 316000, Rec., p. 458.
- CE, 26 décembre 2008, *Gonzales-Castrillo*, n° 282995.
- CE, 1er juillet 2009, *Société Edelweiss Gestion*, n° 327981.
- CE, Sect., 30 octobre 2009, *Mme Perreux*, n° 298348, Rec., p. 207.
- CE, Sect., 6 novembre 2009, *Société Interconfort*, n° 304300, Rec., p. 448.
- CE, 28 décembre 2009, *Société Europe Finance et Industrie*, n°311990.
- CE, 28 décembre 2009, *Refco Securities*, n° 305621, T., p. 613.
- CE, 29 mars 2010, *P. B, G. A et Société Global Equities et Société Global Gestion*, n° 323354, T., p. 648.
- CE, Sect., 16 juillet 2010, *M. A.*, n° 294239, Rec., p. 299.
- CE, 16 juillet 2010, *Beslay c/ Autorité des marchés financiers*, n° 321056.
- CE, 10 novembre 2010, *M. A*, n° 334732.
- CE, 30 décembre 2010, *Société Ferrigestion*, n° 318737.
- CE, 13 janvier 2011, *M. A et Société AAA Stratégie*, n°337552, T., p. 788.
- CE, 11 février 2011, *Société Générale*, n° 316508, Rec., p. 39.
- CE, 11 février 2011, *Société Générale*, n° 31650.
- CE, 18 février 2011, *Genet c/ Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie*, n° 316854.
- CE, 18 février 2011, *Banque d'Orsay et a.*, n° 322786, T., p. 788.
- CE, 23 mars 2011, *M. A*, n° 332400.

- CE, 28 mars 2011, *Caisse d'épargne de Normandie et a.*, n° 319327.
- CE, 20 mai 2011, *Société Euroland Finance*, n° 316522.
- CE, 22 juin 2011, *Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)*, n° 348066.
- CE, 13 juillet 2011, *Société Edelweiss gestion*, n° 327980, 329120.
- CE, 13 juillet 2011, *Société AAA Stratégie*, n° 337552, T., p. 788.
- CE, Sect., 23 mars 2012, *Fédération Sud Santé Sociaux*, n°331805, Rec., p. 102.
- CE, 22 mai 2012, *M. A*, n° 344589.
- CE, 11 octobre 2012, *Société ITM entreprises*, n° 346378, Rec., p. 359.
- CE, 6 décembre 2012, *Pfeiffer*, n°348922, T., p. 594.
- CE, Ass., 21 décembre 2012, *Société Groupe Canal plus et a.*, n°362347, Rec., p. 446.
- CE, 30 janvier 2013, *Imbert*, n° 339918, Rec., p. 9.
- CE, 20 mars 2013, *Tournier*, n° 356476, T., p. 455.
- CE, 15 mai 2013, *Société Alternative Leaders France*, n° 356054, Rec., p. 453.
- CE, 12 juin 2013, *Société Natixis et Société Générale*, n° 359245 et 359477.
- CE, 13 septembre 2013, *M. A…B*, n° 369454.
- CE, 12 mars 2014, *Société GSD Gestion*, n° 360642.
- CE, 26 mars 2014, *Société générale*, n° 372613.
- CE, 28 mars 2014, *Doubl'ô*, n° 360344.
- CE, Ass., 30 juillet 2014, *Vernes*, n° 358564.
- CE, 28 novembre 2014, *Société Arkeon Finance*, n° 362868, Rec., p. 509.
- CE, 11 février 2015, *Garde des Sceaux, Ministre de la Justice*, n° 372359, Rec., p. 60.
- CE, 25 février 2015, *Société Générale*, n° 372613.
- CE, 2 juillet 2015, *M. A et M. B*, n° 366108.
- CE, 2 juillet 2015, *Société Exane*, n° 360933.
- CE, 11 décembre 2015, *Société Arkeon Finance*, n° 382829.
- CE, Sect., 11 décembre 2015, *Société Bernheim Dreyfus et Co et a*, n° 389096.
- CE, 20 janvier 2016, *Caisse d'épargne et de prévoyance du Languedoc-Roussillon (CELR)*, n° 374950.
- CE, 3 février 2016, *Société Exane*, n° 369198.
- CE, 9 mars 2016, *Vernes*, n° 392782, Rec., p. 63.

- CE, Ass., 21 mars 2016, *Société NC Numéricable*, n° 390023, Rec., p. 88.
- CE, Ass., 21 mars 2016, *Société Fairvesta International GmbH et a.*, n° 368082, Rec., p. 76.
- CE, 6 avril 2016, *M. D.*, n° 374224.
- CE, 3 novembre 2016, *France Nature Environnement*, n° 360212, T., p. 447.
- CE, 14 septembre 2016, *Société Bryan A and co Limited*, n° 397990.
- CE, 3 février 2017, *Société 2020 Patrimoine Finance et a.,* n° 387581.
- CE, 19 mai 2017, *Société Virtu Financial Europe Limited*, n° 396698, T., p. 481.
- CE, 13 décembre 2017, *Société Bouygues Télécom*, n° 401799, Rec., p. 356.
- CE, avis, 21 décembre 2018, *Agence nationale de l'habitat*, n° 424520, Rec., p. 528.
- CE, 30 janvier 2019, *M. A*, n° 412789.
- CE, 23 avril 2019, *Commission nationale d'agrément et de contrôle*, n° 429513.
- CE, 17 mai 2019, *SAS Axess Finances*, n° 428997.
- CE, Ass., 19 juillet 2019, *Mme le Pen*, n° 426389, Rec., p. 327.
- CE, 6 novembre 2019, *Société Natixis Asset Management*, n° 414659.
- CE, 4 décembre 2019, *Fédération bancaire française*, n° 41550, Rec., p. 405.
- CE, Ass., 20 mars 2020, *Président de l'Autorité des marchés financiers et Société Arkéa Direct Bank*, n°422186.
- CE, 3 avril 2020, *Société Financière Taulane*, n°422178.
- CE, Sect., 12 juin 2020, *GISTI,* n° 418142, Rec., p. 192.
- CE, 14 octobre 2020, *SAS S.U.R.E Finances*, n° 428279.
- CE, avis, 21 janvier 2021, n° 442788.
- CE, 26 janvier 2021, *Société Blockchain Process Security*, n° 448419.
- CE, 2 avril 2021, *Société Blockchain Process Security*, n° 448415.
- CE, Ass., 21 avril 2021, *French data network et a.*, n° 393099.
- CE, 24 novembre 2021, *Société Prado Paradis Patrimoine*, n° 434011.
- CE, 30 décembre 2021, *M. A*, n° 437950.
- CE, 8 avril 2022, *Syndicat national du marketing à la performance*, n° 452668.
- CE, 25 mai 2022, *Association Territoire de Musiques, Association Hellfest Productions et Société Musilac*, n° 451846.
- CE, 17 février 2023, *Société de gestion des fonds d'investissement de Bretagne et M. B*, n° 445507.

I-4 / COUR DE CASSATION

- Cass. crim., 30 décembre 1892, *Ferrand*, n° 91-86.764.
- Cass. com., 9 avril 1996, *Haddad c. Agent judiciaire du Trésor*, n°94-11.323.
- Cass. com., 9 juill. 1996, *Agent judiciaire du trésor c/ Mizon*, n° 94-15.575.
- Cass. ass. plén., 5 février 1999, *COB c/ Oury,* n° 97-16440.
- Cass. com., 15 juin 1999, n° 97-16.439.
- Cass. ass. plén., 25 février 2000, *Costedoat*, n° 97-17.378 et 97-20.152.
- Cass. crim., 1er mars 2000, n° 99-86.299.
- Cass. 2e civ., 18 mai 2000, n° 98-13.688.
- Cass. crim, 25 novembre 2000, n° 18-86.955.
- Cass. Ass., 6 octobre 2006, *Bootshop*, n° 05-13.255.
- Cass. com., 19 décembre 2006, *Société Vivendi Universal*, n° 05-18919.
- Cass. com., 6 février 2007, *Becquards c/ AMF*, n°05-20.811.
- Cass. com., 30 mai 2007, *M. Russ Robinson c/ AMF*, n° 06-11.314.
- Cass. crim, 28 janvier 2009, *X et société Fideuram Wargny*, n° 07-81674.
- Cass. ass. plén., 7 janvier 2011, *Société Philips France*, n° 09-14.316.
- Cass. com., 1er mars 2011, n° 09-71.252.
- Cass. com., 27 avril 2011, n° 10-12.125.
- Cass. com., 24 mai 2011, *Société Kelly c/ Autorité des marchés financiers*, n° 10-18.267.
- Cass. com., 20 septembre 2011, n°10-13.878.
- Cass. com., 4 octobre 2011, n° 10-27.310.
- Cass. com., 14 février 2012, n° 11-15.062.
- Cass. 1ere civ., 8 mars 2012, n°11-10.955.
- Cass. com., 21 janvier 2014, *Société Carrefour France*, n° 12-29.166.
- Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11.630 et 14-11.968.
- Cass. com., 5 juillet 2017, *Société Charity & Investment Merger Arbitrage Fund c/ Société Euro Disney Investments*, n° 15-25121.
- Cass. com., 8 mars 2018, n° 17-23.223.
- Cass. com., 9 janvier 2019, n° 17-23.223.
- Cass. com., 9 juin 2021, n° 20-13.326.
- Cass. com., 15 février 2023, n° 21-24.401.

I-5 / COUR ADMINISTRATIVE D'APPEL DE PARIS

- CAA Paris, 30 mars 1999, *El Shikh*, n° 96PA04386.
- CAA Paris, 25 janvier 2000, *Kechichian*, n° 93PA01251, 93PA01251.
- CAA Paris, 8 mars 2018, n° 16PA00394.
- CAA Paris, 18 juillet 2022, *Société Madag*, n° 21PA06139.

I-6 / COUR D'APPEL DE PARIS

- CA Paris, 29 mai 1991, *Mizon c/ Agent judiciaire du Trésor public.*
- CA Paris, 25 juin 1998, *Buckel c/ Société Fermière du casino municipal de Cannes.*
- CA Paris, 26 janvier 1999, *SA Cauval Industries et a. RD bancaire et bourse.*
- CA Paris, 2 avril 2008, *Sté Sacyr Vallehermoso c/ Sté Eiffage*, n° 2007/11675.
- CA Paris, 8 avr. 2009, n° 2008/22218, n° 2008/22085, n° 2008/22106.
- CA Paris, 17 février 2011, n° 11/1064.
- CA Paris, 3 mars 2011, n° 2010/17444.
- CA Paris, 9 juin 2011, n° 11/05167.
- CA Paris, 27 février 2019, n° 18/28500.
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/00495.
- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

II / COUR EUROPÉENNE DES DROITS DE L'HOMME

- Cour EDH, 13 juin 1979, *Marckx c/ Belgique*, n° 6833/74.
- Cour EDH, 23 juin 1981, *Le Compte, Van Leuven, De Meyere c/ Belgique*, n° 6878/75 et 7238/75.
- Cour EDH, 8 décembre 1983, *Pretto c/ Italie*, n°7984/77.
- Cour EDH, 25 février 1993, *Funke c/ France*, n° 10588/83.

- Cour EDH, 28 octobre 1993, *Imbrioscia c/ Suisse*, n° 13972/88.
- Cour EDH, 22 novembre 1995, *S. W. c/ Royaume-Uni,* n° 20166/92.
- Cour EDH, 8 février 1996, *John Murray c/ Royaume-Uni*, n° 18731/91.
- Cour EDH, Gr. ch., 16 avril 2002, *Société Colas Est c/ France*, n° 37971/97.
- Cour EDH, Gr. Ch., 23 novembre 2006, *Jussila c/ Finlande,* n° 73053/01.
- Cour EDH, Gr. Ch., 27 novembre 2008, *Salduz c/ Turquie*, n° 36391/02.
- Cour EDH, Gr. Ch., 10 février 2009, *Zolotouchine c/ Russie*, n° 14939/03.
- Cour EDH, 20 janvier 2011, *Vernes c/ France*, n° 30183/06.
- Cour EDH, 6 octobre 2011, *Soros c/ France*, n° 50425/06.
- Cour EDH, 22 janvier 2013, *Camilleri c/ Malte*, n° 42931/10.
- Cour EDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et a. c/ Italie*, n° 18640/10 ; 18647/10 ; 18663/10 ; 18668/10 ; 18698/10.
- Cour EDH, 1er septembre 2016, *X. et Y. c/ France*, n° 48158/11.
- Cour EDH, Gr. Ch., 13 septembre 2016, *Ibrahim et a. c/ Royaume-Uni*, n° 50541/08.
- Cour EDH, 1er octobre 2019, *Carrefour France c/ France*, n° 37858/14.

III / COUR DE JUSTICE

- CJCE, 13 juin 1958, *Meroni c/ Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier,* aff. C-9/56.
- CJCE, 17 décembre 1970, *Einfuhr und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel c/ Köster,* aff. 25-70.
- CJCE, 21 septembre 1989, *Hoechst c/ Commission*, aff. jointes 46/87 et 227/88.
- CJCE, 18 octobre 1989, *Orkem*, aff. 394/97.
- CJUE, Gr. Ch., 8 septembre 2010, *Winner Wetten*, aff. C-409/06.
- CJUE, Gr. Ch., 22 janvier 2014, *Royaume-Uni c/ Parlement et Conseil*, aff. C-270/12.
- CJUE, 8 avril 2014, *Digital Rights Ireland et Seitlinger e.a.,* aff. C-293/12 et C-594/12.
- CJUE, 5 mars 2015, *Modelo Continente Hipermercados SA c/ ACT*, aff. C-343/13.

- CJUE, 21 décembre 2016, *Tele2 Sverige AB c/ Post-och telestyrelsen et Secretary of State for the Home Department c/ Tom Watson,* aff. C-203/15 et C-698/15.
- CJUE, Gr. Ch., 25 octobre 2017, *Commission c/ Conseil*, aff. C-687/15.
- CJUE, 16 novembre 2017, *Robeco Hollands Bezit,* aff. C-658/15.
- CJUE, Gr. Ch., 20 février 2018, *Belgique c/ Commission*, aff. C-16/16 P.
- CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *La Quadrature du Net*, aff. C-511/18 et C-520/18.
- CJUE, Gr. ch., 6 octobre 2020, *Privacy International*, aff. C-623-17.
- CJUE, 28 janvier 2021, *Qualcomm et Qualcomm Europe c/ Commission*, n° C-466/19 P.
- CJUE, Gr. Ch., 2 février 2021, *DB c/ Consob,* aff. C-481/19.
- CJUE, Gr. Ch., 15 juillet 2021, *Fédération bancaire française c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution,* aff. C-911/19.
- CJUE, Gr. ch., 20 septembre 2022, *VD et SR*, n° C-339/20 et C-397/20.

IV / COMMISSION DES SANCTIONS DE L'AMF

- AMF, CDS, 27 novembre 2009, n° SAN-2009-33.
- AMF CDS, 24 novembre 2011, *Allianz Global Investors France et a.,* n° SAN-2012-02.
- AMF, CDS, 16 avril 2015, n° SAN-2015-08.
- AMF CDS, 24 mars 2016, *Société YCAP Asset Management*, SAN-2016-04.
- AMF, CDS, 28 décembre 2018, n° SAN-2018-18.
- AMF, CDS, 11 décembre 2019, n° SAN-2019-17.
- AMF CDS, 17 avril 2020, *Elliott Advisors UK Limited et Elliott Capital Advisors L.P.*, n° SAN-2020-04.

INDEX THÉMATIQUE

(Les nombres renvoient aux numéros des paragraphes)

A

Abus de marché : 142, 143, 144.

Agrément

- Conditions d'octroi : 456 et s., 466.
- Qualification juridique : 461, 462, 463.
- Refus : 465.
- Retrait : 283, 465.

Aiguillage

- *Non bis in idem* : 133 et s.
- Procédure : 132, 137, 138.

Autorité des marchés financiers (AMF)

- Autonomie financière : 429.
- Création et statut : 9.
- Pouvoir d'enquête : *v. Enquête de l'AMF.*
- Pouvoir de composition administrative : *v. Composition administrative.*
- Pouvoir de sanction : *v. Sanctions de l'AMF.*
- Responsabilité : *v. Responsabilité administrative de l'AMF* et *responsabilité civile et pénale de l'AMF.*

Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)

- Création : 221, 222, 223.
- Indépendance : 224, 225.
- Pouvoir de décision individuelle : 239 et s.
- Pouvoir normatif : 227 et s.

B

Bonne administration de la justice

- Notion : 81 et s.
- Portée juridique : 85 et s.

Bourse : *v. Marchés financiers (histoire).*

C

Commission des opérations de bourse (COB)

- Création : 8.
- Responsabilité : 100 et s.

Compétence juridictionnelle

- Liaison avec le droit applicable : 67, 72.
- Notion : 47.

Composition administrative

- Homologation : 150 et s.
- Procédure : 146 et s.

Conseil d'État

- Fonction consultative : 12.
- Office en droit de l'Union européenne : 243 et s.

Contentieux administratif (définition) : 44 et s.

D

Droit souple

- AEMF : v. *AEMF (pouvoir normatif).*
- Contrôle juridictionnel : 205 et s.
- Notion : 202, 203, 204.

Dualisme juridictionnel : 38 et s., 48, 49, 97.

E

Enquêtes de l'AMF

- Droit au respect de la vie privée et familiale : 316 et s.
- Droits de la défense : 298 et s.
- Droit de ne pas s'incriminer : 332 et s.

G

Garanties du procès équitable

- Conditions d'application : 266 et s.
- Modulation : 285 et s.
- Sanctions administratives : *v. Sanctions de l'AMF*

Gestionnaires de plateforme de négociation

- Décisions (recours) : 113 et s.
- Notion : 112.
- Qualifications décisions (nature contractuelle) : 117 et s.

- Service public : *v. Service public.*

I

Intérêt général

- Droit de la concurrence : 69.
- Droit financier : 70 et s.

M

Marchés financiers (histoire) : 3 et s.

Matières relevant par nature à l'autorité judiciaire : 77 et s.

Monnaie (notion) : 1.

N

Non bis in idem : *v. Aiguillage.*

O

Office du juge (notion) : 163 et s.

P

Positivisme juridique : 32 et s.

Principe de séparation des autorités administratives et judiciaires (garantie constitutionnelle) : 73 et s.

Professionnels des marchés

- Agrément : *v. Agrément*
- Compliance : 479 et s.
- Imputation des manquements : *v. Sanctions de l'AMF*
- Prestataires de service d'investissement (définition) : 453.
- Prévention des conflits d'intérêts : 475 et s.
- Règles de bonne conduite : 469 et s.

R

Recours de plein contentieux

- Homologation : *v. Homologation.*
- Plein contentieux objectif : 215.
- Sanctions administratives : *v. Sanctions de l'AMF (Réformation).*

Recours pour excès de pouvoir

- Actes de droit souple l'AMF : *v. Droit souple.*
- Actes réglementaires de l'AMF : 198 et s.

Référés

- Liberté et mesures utiles : 192 et s.
- Sursis à exécution : 186, 187, 191.
- Suspension : 175 et s., 182, 183, 184, 185, 188, 189, 190.
- Utilité : 168 et s.

Régulation (conceptions doctrinales) : 13 et s.

Régulation des marchés financiers

- AEMF : *v. AEMF.*
- Européanisation : 219.
- Notion : 20 et s.

Responsabilité administrative de l'AMF

- Engagement direct : 425 et s.
- Régime pour faute : 430 et s.
- Répartition des compétences juridictionnelles : 105 et s.

Responsabilité politique de l'AMF : 416 et s.

Responsabilités civile et pénale de l'AMF : 420 et s.

Risque systémique (notion) : *v. Intérêt général (droit financier).*

S

Sanctions de l'AMF

- Imputation des manquements : 487 et s.
- Notion : 263.
- Obligation de motivation : 346 et s.
- Principe d'impartialité : 358 et s.
- Principe de légalité des délits et des peines : 374 et s.
- Principe de personnalité des peines : 384 et s.
- Principes temporels du droit pénal : 391 et s.
- Principe de proportionnalité : 402 et s.
- Réformation : 215, 505 et s.
- Relèvement : 409 et s.

Securities and Exchange Commission (SEC) : 7

Service public

- Identification : 124, 125, 126, 127, 128.

- Distinction entre service public administrative (SPA) et service public industriel (SPIC) : 129 et s.

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS ..... **I**

AVERTISSEMENT ..... **III**

LISTE DES PRINCIPALES ABRÉVIATIONS ..... **V**

SOMMAIRE ..... **IX**

INTRODUCTION GÉNÉRALE **1**

I / Objet de l'étude 10

A. Le Conseil d'État 11

B. La régulation des marchés financiers 12

1. La détermination du statut juridique de la régulation du marché 13

2. La singularisation de la régulation des marchés financiers 18

II / Méthode de l'étude 24

III / Intérêt de l'étude 28

IV / Thèse soutenue et plan de l'étude 31

PREMIÈRE PARTIE - L'APPORT DU CONSEIL D'ÉTAT DANS LE CONTENTIEUX DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE **35**

TITRE I : UN APPORT RÉVÉLÉ PAR L'ÉTENDUE DE LA COMPÉTENCE DU JUGE ADMINISTRATIF **37**

Chapitre 1 - La revalorisation significative de la compétence du juge administratif **39**

Section 1 : L'extension de la compétence du juge administratif pour les décisions individuelles de l'AMF **40**

§ 1 – La compréhension de l'extension de la compétence du juge administratif par le législateur **41**

A. L'extension de la compétence du juge administratif par le législateur : un revirement législatif 41

B. L'extension de la compétence du juge administratif par le législateur : un choix justifiable……..46
§ 2 : L'appréciation de l'extension de la compétence du juge administratif par le législateur.....52
A. Une extension injustifiée par la nature du droit applicable.....53
B. Une extension fondée par le principe de séparation des autorités administratives et judiciaires……...59
Section 2 : La réduction de la compétence du juge judiciaire pour les décisions individuelles de l'AMF 61
§ 1 : Le fondement de la compétence résiduelle du juge judiciaire.....62
A. L'exclusion des matières relevant par nature à l'autorité judiciaire 62
B. Le choix de la bonne administration de la justice 65
1. La notion de bonne administration de la justice 65
2. La portée de la bonne administration de la justice.....70
§ 2 : La discussion de la compétence résiduelle du juge judiciaire 73
A. Une compétence susceptible de porter atteinte à l'objectif de bonne administration de la justice ?..... 73
B. Une compétence susceptible d'être unifiée en vertu de l'objectif de bonne administration de la justice ?.....76
Conclusion du chapitre.....79

Chapitre 2 - La limitation résiduelle de la compétence du juge administratif.....81
Section 1 : Les limites jurisprudentielles à la compétence du juge administratif … 81
§ 1 : La limitation de la compétence du juge administratif pour les dommages causés par l'AMF 81
A. L'extension de la compétence de l'ordre judiciaire pour le contentieux de la responsabilité de la COB 82
B. L'éclatement des compétences entre les ordres de juridiction pour le contentieux de la responsabilité de l'AMF 87
§ 2 : La limitation de la compétence du juge administratif pour les décisions des gestionnaires de plateforme de négociation 92
A. Une limitation de compétence discutable 92
B. Une attribution de compétence souhaitable 98
Section 2 : Les limites législatives à la compétence du juge administratif.....109

§ 1 : L'éviction de la compétence du juge administratif par la procédure d'aiguillage 109
A. Une procédure législative imposée par le principe *non bis in idem*.....110
B. Une procédure législative relativisée par la pratique 114
§ 2 : La réduction de la compétence du juge administratif par le pouvoir de composition administrative de l'AMF 121
A. Un pouvoir étendu par le législateur.....121
B. Un pouvoir circonscrit par le juge administratif 124
Conclusion du chapitre.....131
CONCLUSION TITRE I 133

TITRE II : UN APPORT CONSOLIDÉ PAR L'ÉTENDUE DE L'OFFICE DU JUGE ADMINISTRATIF.....135

Chapitre 1 - Un office enrichi par la diversité des voies de droit dans le contentieux de la régulation financière.....137
Section 1 : L'enrichissement de l'office du juge administratif par les référés.....137
§ 1 : La justification des référés dans le contentieux administratif de la régulation financière 138
§ 2 : L'utilisation des référés dans le contentieux administratif de la régulation financière 143
A. L'effectivité du référé-suspension 143
B. L'ineffectivité des référés mesures utiles et liberté.....154
Section 2 : L'enrichissement de l'office du juge administratif par les recours contentieux en matière de régulation financière.....156
§ 1 : Un enrichissement par l'extension du recours pour excès de pouvoir dans le contentieux de la régulation financière.....157
A. La limitation initiale du recours pour excès de pouvoir aux actes réglementaires 157
B. L'extension ultérieure du recours pour excès de pouvoir aux actes de droit souple...158
§ 2 : Un enrichissement par l'exercice du recours de plein contentieux dans le contentieux de la régulation financière.....170
Conclusion du chapitre.....175

Chapitre 2 - Un office essentiel au regard de l'européanisation du droit de la régulation financière 177
Section 1 : L'européanisation manifeste du droit de la régulation financière par l'Autorité européenne des marchés financiers 178
§ 1 : Une européanisation légitimée par l'indépendance de l'Autorité européenne des marchés financiers 179
§ 2 : Une européanisation assurée par les pouvoirs étendus de l'Autorité européenne des marchés financiers 183
A. Un pouvoir normatif consolidé 184
B. Un pouvoir de décision individuelle consacré 195
Section 2 : L'européanisation consolidée du droit de la régulation financière par le Conseil d'État 198
§ 1 : Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit de l'Union européenne 198
§ 2 : Le Conseil d'État, juge de droit commun du droit européen de la régulation financière 201
Conclusion du chapitre 205
CONCLUSION TITRE II 207
CONCLUSION PARTIE I 209

SECONDE PARTIE - L'APPORT DU CONSEIL D'ÉTAT AU DROIT DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE 211

TITRE I : UN APPORT PRUDENT AU DROIT PROCESSUEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE 215

Chapitre 1 - L'application sélective des garanties du procès équitable à l'AMF dans la jurisprudence administrative 219
Section 1 : Les conditions d'application des garanties du procès équitable pour les actes de l'AMF 220
§ 1. L'applicabilité limitée de l'article 6 de la CEDH 220
A. L'inapplicabilité initiale de l'article 6 de la CEDH aux autorités de régulation 220
B. La limitation du champ d'application de l'article 6 de la CEDH 224
§ 2 : L'applicabilité perfectible de l'article 6 de la CEDH 226
A. L'abandon attendu du critère organique 226

B. L'assouplissement envisageable du critère matériel 228
Section 2 : La modulation des garanties du procès équitable pour les actes de l'AMF 235
§ 1 : La modulation variable des garanties de l'article 6 de la CEDH.....236
A. Une modulation imprécise dans la jurisprudence européenne.....236
B. Une modulation divergente dans les jurisprudences internes 238
§ 2. La progression concevable des garanties de l'article 6 de la CEDH.....240
Conclusion du chapitre.....247

Chapitre 2 - L'application perfectible des garanties procédurales à l'AMF dans la jurisprudence administrative.....249
Section 1 : L'application des garanties procédurales par le juge administratif dans la phase d'enquête de l'AMF 250
§ 1 : L'inapplicabilité des droits de la défense 250
A. Une inapplicabilité justifiée par le caractère non contradictoire de la phase d'enquête……..250
B. Une inapplicabilité atténuée par la menace d'une atteinte irrémédiable aux droits de la défense ?.....257
§ 2 : L'application limitée des autres garanties procédurales 263
A. L'application de l'article 8 de la CEDH 263
B. L'application du droit de ne pas s'incriminer 276
Section 2 : L'application des garanties procédurales par le juge administratif dans la phase de sanction de l'AMF.....284
§ 1 : L'application souple de l'obligation de motivation 284
A. Le champ d'application restreint de l'obligation de motivation pour les sanctions de l'AMF 285
B. Le contenu succinct de l'obligation de motivation pour les sanctions de l'AMF.....289
§ 2 : L'application stricte du principe d'impartialité.....295
A. L'appréciation de l'impartialité subjective de la Commission des sanctions de l'AMF par le juge administratif.....296
B. L'appréciation de l'impartialité objective de la Commission des sanctions de l'AMF par le juge administratif.....298
Conclusion du chapitre.....301
CONCLUSION TITRE I 303

TITRE II : UN APPORT DÉTERMINANT AU DROIT SUBSTANTIEL DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE.....305

Chapitre 1 - L'encadrement dual de l'action de l'AMF par la jurisprudence administrative.....307

Section 1 : L'encadrement principal de l'action de l'AMF par le respect de la légalité 308

§ 1 : L'encadrement du prononcé de la sanction de l'AMF par les principes de fond 308

A. L'adaptation des principes directeurs du droit pénal 309

B. Un encadrement complété par l'application des principes temporels du droit pénal..321

§ 2 : L'encadrement de la sanction prononcée par les principes de fond.....328

A. L'appréciation de la gravité de la sanction prononcée par le contrôle de proportionnalité…….....328

B. L'appréciation du maintien de la sanction prononcée au regard du relèvement.....332

Section 2 : L'encadrement subsidiaire de l'action de l'AMF par l'engagement de sa responsabilité.....335

§ 1 : La prépondérance de la responsabilité administrative de l'AMF 336

A. Par rapport à la responsabilité politique.....336

B. Par rapport aux responsabilités civile et pénale 338

§ 2 : L'engagement de la responsabilité administrative de l'AMF 341

A. Un engagement direct en raison de la personnalité morale de l'AMF.....342

B. Un engagement inégal en raison de la dualité du régime de responsabilité de l'AMF……...344

Conclusion du chapitre.....361

Chapitre 2 - L'encadrement strict des professionnels des marchés par la jurisprudence administrative.....363

Section 1 : Un encadrement assuré par le contrôle de l'activité des professionnels des marchés 364

§ 1 : Le contrôle approfondi de l'autorisation de l'activité professionnelle par le Conseil d'État 364
A. Le contrôle normal de la qualification juridique des décisions de l'AMF en matière d'agrément 364
B. La particularité du contrôle de la qualification juridique des décisions de l'AMF en matière d'agrément 367
§ 2 : L'approfondissement des obligations liées à l'exercice de l'activité professionnelle par le Conseil d'État 373
A. L'extension des règles de bonne conduite de l'activité professionnelle 373
B. Le contrôle pragmatique des règles d'organisation de l'activité professionnelle 377
Section 2 : Un encadrement renforcé par la sanction des professionnels des marchés 387
§ 1 : L'extension de l'imputation des manquements par le juge administratif 387
A. L'absence d'un régime légal d'imputation des manquements en matière financière 387
B. La construction jurisprudentielle d'un régime d'imputation des manquements en matière financière 390
§ 2 : L'aggravation potentielle de la sanction par le juge administratif 400
Conclusion du chapitre 405
CONCLUSION TITRE II 407
CONCLUSION PARTIE II 409
CONCLUSION GÉNÉRALE 411
BIBLIOGRAPHIE 415
TABLE DE JURISPRUDENCE 455
INDEX THÉMATHIQUE 467
TABLE DES MATIÈRES 473

Résumé en français :

La contribution à la régulation des marchés financiers par différents acteurs tels que l'Autorité des marchés financiers (AMF), les institutions européennes ou le juge judiciaire, a fait l'objet d'importants travaux. Toutefois, la juridiction administrative n'a pas reçu les mêmes honneurs. Dans le cadre du contentieux de la régulation des marchés financiers, la compétence du Conseil d'État a été davantage décriée que saluée. En effet, d'aucuns ont pu soutenir que les difficultés résultant du dualisme juridictionnel en matière financière, justifieraient la suppression de la compétence de l'ordre administratif. La compétence unique de l'ordre judiciaire pour connaître des décisions individuelles de l'AMF, telles que les sanctions, étant présentée comme un remède à la complexité du contentieux de la régulation financière. Si bien que l'on est amené à se demander si la présence du juge administratif dans cette matière est véritablement indispensable. En d'autres termes, se pose la question de savoir si le Conseil d'État est nécessaire à la régulation des marchés financiers. La présente thèse a pour ambition d'apporter une réponse résolument affirmative.

Depuis la création de l'AMF, la compétence en premier et dernier ressort du juge administratif a été étendue de manière importante. Ce dernier étant désormais compétent pour connaître des recours contre les décisions individuelles, prises à l'encontre des professionnels des marchés. La jurisprudence administrative constitue également une source d'enrichissement significative du droit de la régulation financière. En effet, tant les garanties procédurales que les règles de fond, qui encadrent le pouvoir de sanction de l'AMF, ont été consolidées par le juge administratif. Ainsi, le Conseil d'État s'est affirmé en tant qu'acteur incontournable de la régulation des marchés financiers.

Titre et résumé en anglais : The Conseil d'État and the financial markets regulation

The contribution to the financial markets regulation by various actors such as the Autorité des marchés financiers (AMF), the European institutions or the judicial judge has been the subject of significant work. However, the administrative court did not receive the same honours. In addition, in the context of litigation over the regulation of financial markets, the competence of the Conseil d'État has been criticized rather than welcomed. Indeed, some have argued that the difficulties resulting from the dualism of jurisdiction in financial matters would justify the abolition of the competence of the administrative order. The unique jurisdiction of the judiciary to hear individual decisions of the AMF, such as sanctions, is presented as a remedy for the complexity of financial regulation litigation. So much so that one is led to wonder whether the presence of the administrative judge in this matter is really essential. In other words, the question arises as to whether the Conseil d'État is necessary for the regulation of financial markets. The aim of this thesis is to provide a resolutely affirmative answer.

Since the creation of the AMF, the jurisdiction of the administrative judge of first and last instance has been significantly extended. The latter is now competent to hear appeals against individual decisions taken against market professionals. Administrative case law is also a significant source of enrichment in financial regulation law. Indeed, both the procedural guarantees and the substantive rules, which govern the AMF's power to impose sanctions, have been consolidated by the administrative judge. Thus, the Conseil d'État has asserted itself as a key player in the regulation of financial markets.

Discipline : Droit public

Mots-clés : Contentieux administratif – Régulation des marchés financiers – Autorité des marchés financiers – Dualisme juridictionnel – Office du juge – Sanctions administratives

---

Intitulé et adresse de la Faculté ou du Laboratoire :

Centre de recherches et d'études administratives de Montpellier (CREAM, EA 2038)

Faculté de droit et de science politique de Montpellier – 39 rue de l'Université, 34060 Montpellier