

Membre de l'université Paris Lumières

Melissa Paulet

Les notes de crédit produites par les agences de notation financière

*Contribution à l'étude des notions juridiques d'opinion et d'avis en
droit privé*

Thèse présentée et soutenue publiquement le 23/11/2021

en vue de l'obtention du doctorat de Droit privé et sciences criminelles de l'Université Paris
Nanterre

sous la direction de Mme Marie-Laure Coquelet (Université Paris 2 Panthéon-Assas)
et de M. Marc Pichard (Université Paris Nanterre)

Jury :

Rapporteur :	M. Thierry Bonneau	Professeur des universités, Université Paris 2 Panthéon-Assas
Rapporteur :	M. Thierry Revet	Professeur des universités, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne
Membre du jury :	Mme Pauline Pailler	Professeur des universités, Université Paris Descartes
Membre du jury :	M. Arnaud Reygrobellet	Professeur des universités, Université Paris Nanterre
Membre du jury - Directrice de thèse :	Mme Marie-Laure Coquelet	Professeur des universités, Université Paris 2 Panthéon-Assas
Membre du jury - Directeur de thèse :	M. Marc Pichard	Professeur des universités, Université Paris Nanterre

À Arlette, avec qui j'ai construit mon premier château en Espagne,
et à Bernadette, son double diabolique, qui m'aimait quand même.

REMERCIEMENTS

Je remercie mes directeurs de thèse, Mme Marie-Laure Coquelet et M. Marc Pichard, pour avoir accepté de diriger cette recherche. Ils ont contribué par leurs précieux conseils à me guider jusqu'au terme de cette épreuve au long cours, tout en me laissant une grande liberté d'organisation et de pensée. Je remercie également les membres du jury qui m'ont fait l'honneur d'accepter d'apprécier ce travail.

Je remercie ma famille et mes ami.e.s, dont l'amour et le soutien me sont essentiels. Ma reconnaissance va en particulier à mes parents, pour m'avoir portée et supportée, ainsi qu'à Ana, Gaby, Claire, Elsa, Manon, Pierre, Marie, pour leurs encouragements, leurs conseils, et pour avoir su manier avec autant de brio la carotte et le bâton. J'adresse un remerciement particulier à Manon, Marie, Mathias, Pierre et Sabrina pour leurs relectures minutieuses.

Surtout, je remercie Mathias, sans lequel je serais à la dérive.

RÉSUMÉ DE LA THÈSE

Les notes de crédit produites par les agences de notation financière. Contribution à l'étude des notions juridiques d'opinion et d'avis en droit privé

Le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation est généralement lu à partir du postulat selon lequel celles-ci exerceraient un pouvoir exorbitant sur les investisseurs. Dans ce cadre, la réglementation des agences est conçue comme un corps de normes exceptionnel, apprécié à l'aune de son aptitude à encadrer ce pouvoir et à protéger les intérêts des investisseurs. Cette approche théorique ne rend cependant pas compte de la véritable rationalité de la réglementation des agences, laquelle se borne à organiser l'activité de notation et le statut des agences en appliquant aux notes le régime juridique conforme à leur double nature : elles sont des opinions – qui plus est des opinions financières à raison de leur objet –, c'est-à-dire des affirmations subjectives exprimant des vérités relatives quant au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers ; elles sont des avis, c'est-à-dire des opinions consacrées par le droit aux fins d'éclairer une décision, en ce qu'elles sont inscrites dans des procédures décisionnelles du législateur en matière bancaire et financière. Comme toute opinion, les notes peuvent être librement exprimées, sous réserve d'être fondées sur une base factuelle suffisante afin de protéger les intérêts des personnes sur lesquelles elles portent, à savoir les émetteurs de titres financiers. Comme toute opinion financière, elles se voient appliquer la réglementation relative aux abus de marché dès lors qu'elles revêtent une valeur informationnelle afin de protéger les marchés financiers. Comme tout avis, elles sont soumises à un principe d'intégrité qui vise à préserver la subjectivité technique des agences qui est déterminante de la consécration de leurs notes au rang d'avis.

Mots-clés :

1. Notes de crédit	3. Avis	5. Procéduralisation
2. Opinion	4. Information financière	6. Conflits d'intérêts

THESIS SUMMARY

Credit ratings issued by financial rating agencies. Contribution to the study of legal concepts of opinion and “avis” in private law

Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on Credit Rating Agencies (CRA) is generally read on the basis of the postulate according to which CRA exercise an exorbitant power over investors. Within this framework, the CRA regulation is conceived as an exceptional body of standards, assessed in terms to its ability to regulate this power and protect the interests of investors. This theoretical approach does not, however, take into account the real rationality of the CRA regulation, which is limited to organizing the rating activity and the status of agencies by applying to ratings the legal regime in accordance with their dual nature : they are opinions – and moreover financial opinions because of their subject matter – that is to say, subjective statements expressing relative truths about the risk of default of an issuer of financial securities ; they are “avis”, that is to say opinions dedicated by law to informing a decision, in that they are included in some of the decision-making procedures of the legislator in banking and financial matters. Like any opinion, credit ratings can be freely expressed, provided they are based on a sufficient factual basis, in order to protect the interests of the persons to whom they relate, namely the issuers of financial securities. Like any financial opinion, they are subject to market abuse regulations from that moment on they have informational value, in order to protect the financial markets. Like any “avis”, they are subject to a principle of integrity, which aims to preserve the technical subjectivity of the agencies which is decisive for the dedication of their ratings to the rank of “avis”.

Key-words :

1. Credit ratings	3. « Avis »	5. Proceduralization
2. Opinion	4. Financial information	6. Conflicts of interests

Droits d’auteur réservés. Toute reproduction sans accord exprès de l’auteur à des fins autres que strictement personnelle est prohibée.

SOMMAIRE

REMERCIEMENTS.....	I
RÉSUMÉ DE LA THÈSE.....	III
THESIS SUMMARY	V
SOMMAIRE	IX
PRINCIPALES ABREVIATIONS.....	XI
INTRODUCTION GENERALE	1
PREMIÈRE PARTIE. LE CADRE JURIDIQUE DE L'ACTIVITÉ DE NOTATION DE CRÉDIT : LE RÉGIME DE LIBERTÉ LIMITÉE INHÉRENT À TOUTE OPINION FINANCIÈRE.....	21
TITRE I. LA RESTRICTION DE LA LIBERTÉ D'EXPRIMER DES NOTES DE CREDIT AUX FINS DE PROTEGER LES EMETTEURS DE TITRES FINANCIERS : UNE APPLICATION DU REGIME DE DROIT COMMUN DE L'OPINION	23
Chapitre 1. Les notes de crédit, des opinions exprimées à titre professionnel	25
Chapitre 2. L'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit : une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit commun de l'opinion	79
TITRE II. LA RESTRICTION DE LA LIBERTÉ D'EXPRIMER DES NOTES DE CREDIT AUX FINS DE PROTEGER LES MARCHES FINANCIERS : UNE APPLICATION DU REGIME DE DROIT SPECIAL DE L'OPINION FINANCIERE	131
Chapitre 1. Les notes de crédit, des opinions financières dotées d'une valeur informationnelle	133
Chapitre 2. L'application de la réglementation relative aux abus de marché aux notes de crédit : une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit spécial de l'opinion financière	185
SECONDE PARTIE. LE STATUT JURIDIQUE DES AGENCES DE NOTATION DE CRÉDIT : LA MISE EN ŒUVRE DE L'EXIGENCE D'INTÉGRITÉ INHÉRENTE À TOUT AVIS	229
TITRE I. LE STATUT D'EMETTEUR D'AVIS DES AGENCES DE NOTATION DE CREDIT ENREGISTREES DANS L'UNION EUROPEENNE	231
Chapitre 1. L'avis, une opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision	237
Chapitre 2. Les notes de crédit publiques, des opinions consacrées au rang d'avis aux fins d'éclairer le législateur.....	301
TITRE II. L'EXIGENCE D'INTEGRITE DES NOTES DE CREDIT PUBLIQUES : UNE APPLICATION DU REGIME JURIDIQUE COMMUN A TOUS LES AVIS	357
Chapitre 1. L'exigence d'intégrité : le principe directeur du régime juridique de l'avis.....	361
Chapitre 2. La mise en œuvre de l'exigence d'intégrité de l'avis par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation de crédit	455
CONCLUSION GENERALE	509
BIBLIOGRAPHIE.....	515
INDEX TERMINOLOGIQUE	583
TABLE DES MATIERES.....	589

PRINCIPALES ABREVIATIONS

Ab.	Abrogé
ABE	Autorité bancaire européenne
ACPR	Autorité de contrôle prudentiel et de résolution
<i>Actes prat. ing. sociétaire</i>	<i>Actes pratiques et ingénierie sociétaire</i> (LexisNexis)
AEAPP	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
Aff.	Affaire
<i>AJ contrat</i>	<i>Actualité juridique Contrat</i> (Dalloz)
<i>AJ famille</i>	<i>Actualité juridique Famille</i> (Dalloz)
<i>AJ pénal</i>	<i>Actualité juridique Pénal</i> (Dalloz)
<i>AJCT</i>	<i>Actualité juridique Collectivités Territoriales</i> (Dalloz)
<i>AJDA</i>	<i>Actualité juridique : Droit administratif</i> (Dalloz)
AMF	Autorité des marchés financiers
anc.	Ancien
ANSES	Agence nationale chargée de la sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail
ANSMPS	Agence nationale de sécurité du médicament et des produits de santé
ARAF	Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières
ARCEP	Autorité de régulation des communications électroniques et des postes
<i>Archives phil. dr.</i>	<i>Archives de philosophie du droit</i> (Dalloz)
art.	Article
Ass. plén.	Assemblée plénière de la Cour de cassation
<i>BALO</i>	<i>Bulletin des annonces légales obligatoires</i> (Direction de l'information légale et administrative)
BCE	Banque centrale européenne
<i>Bull. civ.</i>	<i>Bulletin des arrêts des chambres civiles de la Cour de cassation</i>
<i>Bull. crim.</i>	<i>Bulletin des arrêts de la Chambre criminelle de la Cour de cassation</i>
<i>Bull. Joly Bourse</i>	<i>Bulletin Joly Bourse et produits financiers. Dès 1997 : Bulletin Joly Bourse</i> (Lextenso)
<i>Bull. Joly Sociétés</i>	<i>Bulletin Joly Sociétés</i> (Lextenso)

<i>Bull. trimest. Banque Fr.</i>	<i>Bulletin trimestriel de la Banque de France</i>
<i>Bus. Law</i>	<i>The Business Lawyer</i> (American Bar Association)
C. civ.	Code civil
C. com.	Code du commerce
C. cons.	Code de la consommation
C. pén.	Code pénal
C. trav.	Code du travail
CA	Cour d'appel
CASF	Code de l'action sociale et des familles
CCNE	Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé
CCSF	Comité consultatif du secteur financier
CE	Conseil d'État
CEDH	Cour européenne des droits de l'homme
<i>CEDH. A.</i>	<i>Publications de la Cour européenne des droits de l'homme. Série A, Arrêts et décisions</i> (de 1961 à 1995)
CERVM	Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières
Ch.	Chambre
Chron.	Chronique
Civ. 1 ^{ère}	Première chambre civile de la Cour de cassation
Civ. 2 ^{ème}	Deuxième chambre civile de la Cour de cassation
Civ. 3 ^{ème}	Troisième chambre civile de la Cour de cassation
CJA	Code de justice administrative
CJCE	Cour de justice des Communautés européennes
CJUE	Cour de justice de l'Union européenne
Code mon. et fin.	Code monétaire et financier
COJ	Code de l'organisation judiciaire
Com.	Chambre commerciale, financière et économique de la Cour de cassation
Comm.	Commentaire
Concl.	Conclusions
Cons.	Considérant
Cons. const.	Conseil constitutionnel
<i>Contra</i>	En sens contraire
<i>Contrats, conc., consom.</i>	<i>Contrats, concurrence, consommation</i> (LexisNexis)
CPC	Code de procédure civile
CPP	Comité(s) de protection des personnes
<i>Credit Rating Agency Reform Act of 2006</i>	<i>CRARA</i>

CRDF	<i>Cahiers de la recherche sur les droits fondamentaux</i> (Presses universitaires de Caen)
CRE	Commission de régulation de l'énergie
Crim.	Chambre criminelle de la Cour de cassation
CSP	Code de la santé publique
D.	<i>Recueil Dalloz</i> (Dalloz)
<i>Dahl's L. Dic.</i>	<i>Dahl's Law Dictionary</i> (Hein, Dalloz)
<i>Dic. de l'Ac. fr.</i>	<i>Dictionnaire de l'Académie française</i>
<i>Dic. hist. de la langue fr.</i>	<i>Dictionnaire historique de la langue française</i> (Le Robert)
dir.	Directeur de publication
Dir. par	Thèse sous la direction de
<i>Dr. sociétés</i>	<i>Droit des sociétés</i> (LexisNexis)
ECAI	<i>External Credit Assessment Institutions</i>
Éd.	Édition
<i>Et al.</i>	<i>Et alii</i>
Fasc.	Fascicule
FIA	Fonds d'investissement alternatif(s)
<i>First Amend. L. Rev.</i>	<i>First Amendment Law Review</i> (University of North Carolina School of Law)
<i>G. Pal.</i>	<i>Gazette du Palais</i> (Lextenso)
Gr. ch.	Grande chambre
HAS	Haute autorité de santé
<i>Id.</i>	<i>Idem</i>
<i>Ibid.</i>	<i>Ibidem</i>
<i>In</i>	Dans
<i>Infra</i>	Voir ci-dessous
<i>Int'l Bus. L.J.</i>	<i>International Business Law Journal</i> (Fondation pour l'étude du droit et des usages du commerce international)
IRP	Institution(s) de retraite professionnelle
<i>J.C. Contrats-Distrib.</i>	<i>JurisClasseur Contrats-Distribution</i> (LexisNexis)
<i>J.C. Eur. Tr.</i>	<i>JurisClasseur Europe Traité</i> (LexisNexis)
<i>J.C. Proc. pén.</i>	<i>JurisClasseur Procédure pénale</i> (LexisNexis)
<i>JCP. A.</i>	<i>La Semaine Juridique Administrations et Collectivités territoriales</i> (LexisNexis)
<i>JCP. E.</i>	<i>La Semaine Juridique Entreprise et Affaires</i> (LexisNexis)
<i>JCP. G.</i>	<i>La Semaine Juridique Edition Générale</i> (LexisNexis)
JOCE	<i>Journal officiel des Communautés européennes</i>
JOUE	<i>Journal officiel de l'Union européenne</i>
JEP	<i>Journal of Economic Perspectives</i> (American Economic Associ-

	ation)
JORF	<i>Journal officiel de la République Française</i>
LPA	<i>Les Petites affiches</i> (Lextenso)
LaRSG	<i>La Revue des Sciences de Gestion</i> (Direction et Gestion)
LEDB	<i>L'Essentiel Droit bancaire</i> (Lextenso)
<i>Lex. d'écon.</i>	<i>Lexique d'économie</i> (Dalloz)
<i>Lex. de sc. pol.</i>	<i>Lexique de science politique</i> (Dalloz)
<i>Lex. des termes jur.</i>	<i>Lexique des termes juridiques</i> (Dalloz)
<i>Loc. cit.</i>	<i>Loco citato</i>
mod.	Modifié/modifie
Note	Note de bas de page
NRSRO	<i>Nationally Recognized Statistical Rating Organization</i>
OEEC	Organisme externe d'évaluation du crédit
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
<i>Op. cit.</i>	<i>Opere citato</i>
OPCVM	Organisme(s) de placement collectif en valeurs mobilières
P. ex.	Par exemple
Plén.	Plénière
PME	Petite(s) ou moyenne(s) entreprise(s)
Préf.	Préface rédigée par
Prés.	Président(e)
<i>Pub. L.</i>	<i>Public law</i>
PUF	<i>Presses universitaires de France</i>
<i>Quar. Rev.</i>	<i>Quarterly Review</i> (Federal Reserve Bank of New-York). Devenu, depuis 1994, le <i>Economic Policy Review</i> .
QJE	<i>Quarterly Journal of Economics</i> (Oxford University Press)
QPC	Question prioritaire de constitutionnalité
R.B.	<i>Revue Banque</i> (Groupe Revue Banque)
R.I.D.C.	<i>Revue internationale de droit comparé</i> (De Boeck Supérieur)
R.I.D.E.	<i>Revue internationale de droit économique</i> (Société de législation comparée)
Rap.	Rapporteur
Rap. pub.	Rapporteur public
<i>RD banc. fin.</i>	<i>Revue de droit bancaire et financier</i> (LexisNexis)
RDC	<i>Revue des contrats</i> (Lextenso)
RDI	<i>Revue de droit immobilier</i> (Dalloz)
RDP	<i>Revue du droit public</i> (Lextenso)
RDSS	<i>Revue de droit sanitaire et social</i> (Dalloz)
<i>Rec. CE.</i>	<i>Recueil du Conseil d'État</i> , dit <i>Recueil Lebon</i> (Dalloz)

<i>Rép. civ.</i>	<i>Répertoire de droit civil</i> (Dalloz)
<i>Rép. com.</i>	<i>Répertoire de droit commercial</i> (Dalloz)
<i>Rép. cont. adm.</i>	<i>Répertoire du contentieux administratif</i> (Dalloz)
<i>Rép. eur.</i>	<i>Répertoire de droit européen</i> (Dalloz)
<i>Rép. intern.</i>	<i>Répertoire de droit international</i> (Dalloz)
<i>Rep. judgm. decis.</i>	<i>Reports of judgments and decisions</i> (European court of human rights) - <i>Recueil des arrêts et décisions</i> (Cour européenne des droits de l'homme)
<i>Rép. pén.</i>	<i>Répertoire de droit pénal et de procédure pénale</i> (Dalloz)
<i>Rép. pr. civ.</i>	<i>Répertoire de procédure civile</i> (Dalloz)
<i>Rép. soc.</i>	<i>Répertoire des sociétés</i> (Dalloz)
<i>Rép. trav.</i>	<i>Répertoire de droit du travail</i> (Dalloz)
<i>Rev. crit. D.I.P.</i>	<i>Revue critique de droit international privé</i> (Dalloz)
<i>Rev. éco. fin.</i>	<i>Revue d'économie financière</i> (Association d'économie financière)
<i>Rev. Econ. Stud.</i>	<i>Review of Economic Studies</i> (Oxford University Press)
<i>Rev. proc. coll.</i>	<i>Revue des procédures collectives</i> (LexisNexis)
<i>Rev. sociétés</i>	<i>Revue des sociétés</i> (Dalloz)
<i>RF gest.</i>	<i>Revue française de gestion</i> (Lavoisier)
<i>RFDA</i>	<i>Revue française de droit administrative</i> (Dalloz)
<i>RG de l'AMF</i>	Règlement général de l'Autorité des marchés financiers
<i>RIEJ</i>	<i>Revue interdisciplinaire d'études juridiques</i> (Université Saint-Louis –Bruxelles)
<i>RJ com.</i>	<i>Revue de jurisprudence commerciale</i> (Transactive Thompson Reuters)
<i>RJEP</i>	<i>Revue juridique de l'économie publique</i> (LexisNexis)
<i>RPS</i>	<i>Revue pratique des sociétés - Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap</i> . Avant 2015, <i>RPS</i> et <i>TRV</i> étaient deux revues distinctes.
<i>RRJ</i>	<i>Revue de la Recherche Juridique, Droit prospectif</i> (Presses universitaires d'Aix-Marseille)
<i>RSC</i>	<i>Revue de science criminelle</i> (Dalloz)
<i>RSF</i>	<i>Revue de la stabilité financière</i> (Banque de France)
<i>RTD civ.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit civil</i> (Dalloz)
<i>RTD com.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit commercial</i> (Dalloz)
<i>RTD eur.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit européen</i> (Dalloz)
<i>RTDF</i>	<i>Revue trimestrielle de droit financier</i> (Thomson-Transactive)
<i>S.</i>	Et suivant.e.s
<i>S. Prt.</i>	Serial print number
<i>SDE</i>	Service de documentation et d'études de la Cour de cassation
<i>SEC</i>	<i>Securities and Exchange Commission</i>

Sect.	Section
Soc.	Chambre sociale de la Cour de cassation
spéc.	Spécialement
<i>Stat.</i>	<i>United States Statutes at Large</i>
<i>Supra</i>	Voir ci-dessus
t.	Tome
T. com.	Tribunal de commerce
T. corr.	Tribunal correctionnel
TFUE	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
<i>TLFi</i>	<i>Trésor de la langue française</i>
Trib. UE	Tribunal de l'Union européenne
<i>U. Ill. L. Rev.</i>	<i>University Of Illinois Law Review</i> (University of Illinois College of Law)
U.S.C.	United States Code
UE	Union européenne
V.	Voir
V°	<i>Sub verbo</i> (sous l'entrée)
<i>Voc. jur.</i>	<i>Vocabulaire juridique</i> (PUF)
<i>Wash. U. L. Q.</i>	<i>Washington University Law Quarterly</i> . Devenu, depuis 2006, le <i>Washington University Law Review</i> (<i>Wash. U. L. Rev.</i>)

INTRODUCTION GENERALE

Nous vivons dans un monde avec deux super puissances : les États-Unis et Moody's. Les États-Unis peuvent détruire un pays en le bombardant ; Moody's en dégradant sa note. Et croyez-moi, il n'est pas toujours évident de déterminer laquelle des deux est la plus puissante.¹

1. Cet extrait de l'interview du journaliste M. Thomas L. Friedman dans la célèbre émission américaine *NewsHour* sur PBS est devenu une référence classique voire l'épigraphe incontournable dans les travaux tant états-uniens² qu'euro-péens³ sur la notation de crédit. Le

¹ [Nous traduisons.] Interview with Thomas L. Friedman, in : *The News Hour with Jim Lehrer*, PBS television broadcast, 13 février 1996.

² Pour des études juridiques états-uniennes utilisant cette référence, v. p. ex. : HAGHSHENAS Parisa, « Obstacles to Credit Rating Agencies' First Amendment Defense in Light of Abu Dhabi », *First Amend. L. Rev.*, vol. 8, Printemps 2010, p. 452 s., spéc. p. 452 ; PARTNOY Frank, « The Siskel and Ebert of Financial Markets ? : Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies », *Wash. U. L. Rev.*, vol. 77, n° 3, 1999, p. 619 s., spéc. p. 620 ; SCHWARCZ Steven L., « Private Ordering of Public Markets : The Rating Agency Paradox », *U. Ill. L. Rev.*, n° 1, 2002, p. 1 s., spéc. p. 2. Pour des études économiques et financières états-uniennes utilisant cette référence, v. p. ex. : KORMOS Benjamin J., « Quis Custodiet Ipsos Custodes ? Revisiting Rating Agency Regulation », *International Business Law Journal*, vol. 4, 2008, p. 569 s. ; SYLLA Richard, « A Historical Primer on the Business of Credit Ratings », in : LEVICH Richard M., MAJNONI Giovanni, REINHART Carmen M. (dir.) *et al.*, *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*, The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions, Volume 9, 2002, p. 19 s., spéc. p. 35 ; WHITE Lawrence J., « Markets: The Credit Rating Agencies », *JEP*, vol. 24, n° 2, Printemps 2010, p. 211 s., spéc. p. 216.

³ Pour des études juridiques européennes utilisant cette référence, v. p. ex. : BERGIER Charles, *Le contrôle international des agences de notation financières*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Jean-Christophe Martin et Louis Balmond, Université Côte d'Azur, 2018, p. 46 ; FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », in : COLMANT Bruno *et al.*, *Les agences de notations financières. Entre marché et États*, Cahiers financiers, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 173 s., spéc. p. 173 ; PARLEANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », in : GOURIO Alain (dir.), DAIGRE Jean-Jacques (dir.) *et al.*, *Droit bancaire et financier : mélanges AEDBF-France. VI*, R.B. Édition, Paris, 2013, p. 555 s., spéc. p. 555 ; SOTIROPOULOU Anastasia, « La responsabilité civile des agences de notation », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, Janvier 2013, p. 47 s. Pour des études européennes de science politique utilisant cette référence, v. p. ex. : COLONOMOS Ariel, « La notation financière des États. Une question de réputation », *Communications, Le Seuil*, n° 93, p. 187 s., spéc. p. 200, note 1 ; SINCLAIR Timothy J., *The New Masters of Capital. American Bond Rating Agencies and The Politics of Creditworthiness*, Cornell University Press, Ithaca, Londres, 2005, p. 1. Pour des études européennes d'ordre financier et économique utilisant cette référence, v. p. ex. : AMPEAU GÉRARD, *La comédie de la notation*, Collection Banque-finance, Éditions EMS, Management & société, Caen, 2018, p. 11 ; LANGOHR Patricia, *The Rating Agencies and their Credit Ratings. What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, John Wiley & Sons, 2010, p. 394 ; PENNARTZ Joep, SNOEIJ Jan Pieter, « Sovereign Credit Ratings: An Assessment of Sovereign Ratings Provided by Moody's, S&P, and Fitch » [En ligne], in : BUIRNSHOOF Allard (éd.), KAMALODIN Shahin (éd.), *Rabobank Working Paper Series*, n° 12, 2 juillet 2012, p. 2, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site *Robobank. Economic Research*, à l'adresse :

succès de cette citation témoigne du fait que le phénomène de la notation de crédit est généralement analysé dans les sciences sociales au travers d'un prisme théorique selon lequel les agences de notation financière seraient dotées d'un pouvoir sur les acteurs des marchés financiers qu'il conviendrait d'encadrer. Les études juridiques en la matière n'échappent pas à cette approche théorique¹.

2. *Le pouvoir des agences de notation : explicitation d'une théorie largement admise* –

Il paraît en effet acquis que les agences de notation exercent un pouvoir factuel sur les acteurs des marchés financiers. En ce sens, l'Autorité des marchés financiers elle-même a pu dénoncer l'« influence excessive [des agences] sur les acteurs financiers »², de même qu'on a pu relever l'« influence jugée souvent démesurée »³ des agences, qui s'apparenteraient ainsi à des « régulateurs de fait des marchés de la dette »⁴, les marchés désignant ici la population qui souhaite procéder à des opérations sur des titres financiers⁵, à savoir les émetteurs qui « produisent »⁶ ces titres et les investisseurs qui les « consomment »⁷. En effet, les agences de notation exercent une activité d'évaluation du risque de défaut des émetteurs de titres financiers au terme de laquelle elles attribuent une note de crédit à ces débiteurs⁸, puis la publient généra-

https://economics.rabobank.com/contentassets/9ae8cc07acd7454f82ed9664245fd10b/wp1202jsn_assessment_of_sovereign_credit_ratings.pdf.

¹ À cet égard, cet extrait de l'interview de M. Thomas L. Friedman apparaît être aux études sur les agences de notation ce que César Birotteau est aux analyses doctrinales en droit des entreprises en difficulté. Sur l'intérêt particulier que présente les mésaventures du personnage d'Honoré de Balzac pour les juristes, v. GUYON Yves, « Une faillite au XIX^e selon le roman de Balzac "César Birotteau" », in : *Études offertes à Alfred Jauffret*, Presses Universitaires d'Aix-en-Provence, 1974, p. 377 s. Pour des manuels faisant référence à *César Birotteau* dans leur introduction, v. p. ex. : JACQUEMONT André *et al.*, *Droit des entreprises en difficulté*, Manuel, LexisNexis, 11^e éd., Paris, 2019, p. 10, n° 15 ; PÉTEL Philippe, *Procédures collectives*, Cours Dalloz. Série Droit privé, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2017, p. 3 ; SAINT-ALARY-HOUIN Corinne *et al.*, *Droit des entreprises en difficulté*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 12^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2020, p. 23, note 49.

² Autorité des marchés financiers, *Rapport 2009 de l'AMF sur les agences de notation*, Paris, 9 juillet 2010, p. 37, qui dénonce l'« influence excessive [des agences] sur les acteurs financiers ».

³ : BIARD Jean-François, « Comment améliorer l'action des agences de notation ? », *RD banc. fin.*, n° 5, Septembre 2010, comm. 194.

⁴ VEVERKA François, « Faut-il une réglementation stricte des agences de rating ? », *JCP. E.*, n° 23, 4 juin 2009, p. 43 s., spéc. p. 43.

⁵ De ce point de vue, l'expression « acteurs des marchés financiers » constitue – il est vrai – une tautologie que nous maintiendrons toutefois par souci de clarté du propos. Pour une définition doctrinale des marchés en général, conforme à la définition des marchés financiers retenue au texte, v. DIDIER Paul, DIDIER Philippe, *Droit commercial. Tome I. Introduction générale. L'entreprise commerciale*, Corpus. Droit privé, Economica, Paris, 2005, p. 500, n° 582, qui définissent le marché comme « la population des personnes qui souhaitent nouer des transactions entre elles ».

⁶ BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, Corpus. Droit Privé, Economica, 3^e éd., Paris, 2010, p. 615, n° 427.

⁷ *Loc. cit.*

⁸ Pour une présentation des notes de crédit, v. p. ex. les échelles de notation de Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings : Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions » [En ligne], in : *Ratings Definitions*, 29 juin 2021, p. 6, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse :

lement à destination des investisseurs¹. Arrivées en Europe dans les années 1980², les agences de notation se présentent ainsi dès leur genèse au début du XX^e siècle aux États-Unis comme des personnes morales de droit privé ayant pour objet d'éclairer les investisseurs sur les marchés financiers³ ou, selon les mots de John Moody, fondateur d'une des premières agences de notation, d'offrir un guide pour « investir de l'argent sagement »⁴. Quoiqu'il existe aujourd'hui de nombreuses agences de notation, les trois premières d'origine états-unienne ont jusqu'à présent su maintenir leur position hégémonique sur le marché de la notation de crédit grâce à de multiples opérations de fusions-absorptions des entreprises concurrentes⁵ de sorte

<https://www.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingSymbolsandDefinitions.pdf> ; S&P Global Ratings, « S&P Global Ratings Definitions » [En ligne], in : *Regulatory. Ratings Definitions*, 5 janvier 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/504352> ; Fitch Ratings, « Ratings Scales » [En ligne], in : *Product. Rating Definitions*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions>.

¹ Sur la destination des notes de crédit, v. p. ex. : Moody's Investors Service, « Understanding Credit Ratings » [Vidéo en ligne], in : *Understanding ratings. What is a credit rating ?*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://ratings.moodys.io/ratings#rating-scale> ; S&P Global Ratings, « What is A Rating ? Why Are Credit Ratings Useful ? » [Vidéo en ligne], in : *About Ratings. Intro to Credit Ratings*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/intro-to-credit-ratings#> ; Fitch Ratings, « Why Ratings Matter » [Vidéo en ligne], in : *Product. Rating Definitions*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions>.

² Les principales agences de notation ont en effet profité du mouvement de libéralisation des marchés financiers pour s'implanter en Europe dès le milieu des années 1980 et ce faisant, accroître considérablement leurs revenus. À cet égard, M. Norbert Gaillard relève que les revenus de Moody's se sont accrus de 17% par an en moyenne entre 1981 et 2000 (v. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, Repères, La Découverte, Paris, 2010, p. 13).

³ Tel était du moins l'ambition de John Moody, Henry Varnum Poor et John Knowles Fitch, fondateurs des premières agences de notation américaines. En ce sens, v. p. ex. : American Institute Of Certified Public Accountants, *Journal of Accountancy*, New York, Avril 1908, p. xvi, présentant le magazine publié par John Moody comme « le magazine indispensable pour l'investisseur [Nous traduisons.] » ; MOODY John, *The Art of Wall Street Investing*, Moody's Magazine, New-York, 1909, p. iii et p. 22, qui, diagnostiquant le mal dans lequel se trouvaient les marchés financiers étasuniens au début du XX^e siècle, considère alors que « peu d'acquéreurs non professionnels d'actions et d'obligations examinent attentivement les instruments qu'ils achètent » et qu'« une plus grande somme d'argent est annuellement perdue dans le pays davantage à cause d'investissements imprudents réalisés à Wall Street, qu'à cause de la pure spéculation [Nous traduisons.] » ; MOODY John, *The Long Road Home : An Autobiography*, Macmillan, New-York, 1933, p. 90, qui narre la manière dont il a eu l'idée de créer son agence de notation en ces termes : « Un fort pourcentage de titres émis par les entreprises doit être acheté sur le fondement de la foi plutôt que de la connaissance [...] Un matin, une pensée surgit dans ma tête : "Quelqu'un, tôt ou tard, sortira un manuel de statistiques industriel, et quand cela arrivera, ce sera une mine d'or. Pourquoi pas moi ?" [Nous traduisons.] » ; POOR Henry Varnum, *History of the Railroads and Canals of the United States of the United States, exhibiting their Progress, Cost, Revenues, Expenditures & Present Condition*, vol. 1, John H. Schultz & Co., New-York, 1860, pp. v-vi, qui constate le vide laissé par les États américains qui s'abstenaient alors trop souvent d'instituer des obligations d'information à la charge des émetteurs de titres financiers et présente la diffusion d'informations financières comme la réponse à un besoin des investisseurs.

⁴ [Nous traduisons.] MOODY John, *How to Invest Money Wisely*, Moody's Investment Service, 2^e éd., New-York, 1914, a propos des manuels (c'est-à-dire les rapports présentant l'état financier des émetteurs de titres financiers sous forme narrative) qui ont précédé les notes de crédit.

⁵ Sur l'hégémonie de ces trois agences sur le marché de la notation de crédit, v. p. ex. : Autorité des marchés financiers, *Rapport 2007 de l'AMF sur les agences de notation. Notation crédit des entreprises*, Paris, 17 janvier 2008, p. 38 ; DEGOS Jean-Guy et al., « Les agences de notation financière. Naissance et évolution d'un oligopole controversé », *RF gest.*, n° 227, Août 2012, p. 45 s. ; GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op.

que le pouvoir des agences de notation évoque immanquablement les noms de Standard & Poor's (encore désignée S&P Global Ratings), Fitch Ratings et Moody's¹, laquelle est désormais la seule des « trois grandes »² à avoir maintenu une filiale sur le territoire français³.

3. Ce pouvoir s'exerce d'abord sur les émetteurs de titres financiers. La notation détermine en effet les capacités des émetteurs à lever des capitaux sur les marchés financiers⁴. Elle a, par suite, d'autres conséquences tangibles sur les émetteurs, peu important à cet égard qu'il s'agisse de personnes privées ou de personnes publiques. S'agissant des émetteurs de droit privé, il a ainsi été relevé que la notation de crédit « peut influencer [la] rémunération [de leurs dirigeants] et attester de la réussite ou de l'échec de l'équipe de direction et constituer un indicateur d'une possible prise de contrôle de la société »⁵, de même qu'elle peut impliquer

cit., p. 10, qui énonce que l'hégémonie de ces trois agences s'explique en partie par les différentes fusions-absorptions d'autres agences de notation auxquelles elles se sont livrées.

¹ Remarquons que Moody's, S&P Global et Fitch Ratings, sont en réalité des marques de l'Union européenne à ce titre enregistrées auprès de l'Office de l'Union européenne pour la propriété intellectuelle (à cet égard, v. « MOODY'S. 000083389 » [En ligne], in : European Union Intellectual Property Office, Trademarks, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'European Union Intellectual Property Office, à l'adresse : <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/000083329> ; « S&P GLOBAL. 1326207 » [En ligne], in : European Union Intellectual Property Office, Trademarks, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'European Union Intellectual Property Office, à l'adresse : <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/W01326207> ; « FITCH RATINGS. 002588119 » [En ligne], in : European Union Intellectual Property Office, Trademarks, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'European Union Intellectual Property Office, à l'adresse : <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/002588119>). Les holdings derrière ces marques sont respectivement Moody's Corporation, S&P Global, Inc. (anciennement dénommée McGraw Hill Financial, Inc.) et Fitch Ratings, Inc. Si Moody's et Fitch Ratings ont leur siège social dans le Delaware et S&P à New-York, ces sociétés mères ont toutes des agences dans l'Union européenne. Sur les filiales de ces sociétés mères, v. : Moody's Investors Service, « Moody's Global Legal Structure » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. Moody's NRSRO Registration. Exhibit 4*, 31 décembre 2020, [Consulté le 3 juillet 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/Exhibit4.pdf> ; S&P Global, Inc., « S&P Global Inc. List of Subsidiaries » [En ligne], in : *Regulatory. Form NSRSRO. Exhibit 4*, 4 mai 2021, 17 août 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2720657&type=COMMENTS&subType=REGULATORY> ; Fitch Ratings, « 2021 Form NRSRO. Exhibit 4. Corporate Organizational Structure » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. U.S. Regulation. Annual NRSRO Certification. Exhibit 4*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4Z7EvhQDh9gy0vfSdq8lAd/3e911106b0c91358f584bc02da3d0bd8/Exhibit_4_to_Form_NRSRO.pdf.

² GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., p. 10.

³ Alors qu'elles avaient initialement toutes trois des agences en France, seule Moody's a aujourd'hui une existence en France en la personne de Moody's France S.A.S. Tel n'est plus le cas pour S&P depuis la fusion de ses agences française, italienne et irlandaise en 2018, et de Fitch Ratings depuis la fusion de ses agences française, allemande, polonaise, italienne et espagnole en 2020. Sur ce point, v. European Securities and Markets Authority, « CRA Autorisation » [En ligne], Actualisation : 7 mai 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'Esma. European Securities and Markets Authority, à l'adresse : <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>.

⁴ V. Autorité des marchés financiers, *Rapport 2004 de l'AMF sur les agences de notation*, Paris, 26 janvier 2005, p. 40.

⁵ VERNAC Stéphane, *Le pouvoir d'organisation. Au croisement du droit du travail et du droit des sociétés*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Antoine Lyon-Caen, Université Paris Nanterre, Décembre 2012, p. 74.

« un renouvellement des normes gestionnaires, c'est-à-dire des principes et techniques de gestion et d'évaluation appliqués dans l'entreprise »¹. Concernant les émetteurs de droit public, il a pareillement été soutenu que la notation les conduit « essentiellement [à] réduire les déficits publics par la réduction du nombre de fonctionnaires et des programmes de pension du personnel public, [à] tailler dans les dépenses de services publics en particulier dans les domaines de l'éducation et de la santé, [à] procéder à des privatisations massives et [à] adopter des politiques de modération salariale pour restaurer la compétitivité de l'entité »².

Le pouvoir des agences de notation s'exerce ensuite sur les investisseurs : si les émetteurs sollicitent et prennent en compte les notes de crédit, c'est bien avant tout à raison de leur influence sur les décisions des premiers³. De fait, il est admis que la notation de crédit influence les décisions des investisseurs. Ce pouvoir factuel a certes pu être relativisé par certains économistes. Notamment, il a pu être relevé que l'influence de la notation sur les décisions d'investissement se vérifie davantage en cas de la dégradation d'une note de crédit qu'en cas de rehaussement de cette dernière, ce qui s'expliquerait par l'aversion au risque des investisseurs⁴. Parallèlement, il a pu être défendu que, en pratique, la notation de crédit n'influencerait pas toujours les comportements des investisseurs sur les marchés financiers⁵.

¹ *Loc. cit.*, relevant l'impact de l'évaluation financière – en ce compris la notation de crédit – sur les normes gestionnaires adoptées par les sociétés commerciales emprunteuses, à l'égard notamment de leurs filiales et de leurs salariés. À cet égard, v. p. ex. décision du Tribunal de grande instance de Nanterre du 9 mars 2012, citée dans : « Baisse de la notation d'une entreprise comme élément constitutif du motif économique d'un plan de licenciement », 13^{ème} législature, Question écrite n° 23261 de Mme Marie-Noëlle Lienemann (Paris-SOC), publiée dans le *Journal Officiel* du Sénat du 05 avril 2012, p. 824. Dans cette décision, le Tribunal de grande instance de Nanterre a en effet considéré que la perte de son triple A par le groupe Lafarge était de nature à constituer un motif économique permettant de fonder le licenciement des salariés sur son site de Frangey.

² FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », *op. cit.*, pp. 176-177. Dans le même sens, v. p. ex. : SINCLAIR Timothy J., *The New Masters of Capital*, *op. cit.*, pp. 97-103, qui, relevant un lien de cause à effet entre la dégradation de la note crédit de la ville de Philadelphie dans les 1990 et les politiques libérales (telles que des privatisations) qu'elle a mises en œuvre, conclut que les agences de notation exerce un « pouvoir » sur les collectivités territoriales se finançant sur les marchés financiers ; BARDOS Mireille, *Les grandes agences de notation internationales : Leur rôle annoncé dans la crise, vers quelle régulation ?*, Les cahiers La-saire n° 38, Juillet 2009, p. 22.

³ Cette idée se retrouve notamment en filigrane dans les études suivantes : CANTOR Richard, PACKER Frank, « Credit Rating Industry », *Quar. Rev.*, vol. 19, n° 2, Été-Automne 1994, p. 1 s., spéc. p. 4, lorsqu'ils soulignent que les agences de notation n'ont pas intérêt à perdre la confiance des investisseurs, sans laquelle les émetteurs n'auraient plus de raison de faire appel à leur service de notation ; SCHNEIDER Frédéric, « Les agences de notation et les pouvoirs publics », *RDP*, n° 1, 2015, p. 83 s., lorsqu'elle infère la dépendance des émetteurs aux notes de crédit de la dépendance des investisseurs à ces notes.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : GONZALES Fernando *et al.*, « L'incidence des notations sur les dynamiques de marché : une revue de la littérature », *RSF*, n° 4, Juin 2004, p. 53 s., spéc. p. 67 ; LANTIN François, ROY Pierre, « Le rôle du rating dans une stratégie de croissance externe », *RF gest.*, n° 191, Janvier 2009, p. 15 s., spéc. p. 20, relevant une « asymétrie de réaction de marchés boursiers aux modifications de *rating* [notations ou notes en français] ». V. aussi : *rapport 2004 de l'AMF*, *op. cit.*, p. 53.

⁵ En ce sens, v. : BARDOS Mireille, *Les grandes agences de notation internationales*, *op. cit.*, pp. 22-23, qui, relevant une attitude « suiviste » plutôt que « prévisionniste » de la part des agences, a pu inférer du retard des agences de notation par rapport à l'évolution des cours, que celles-ci n'avaient pas (toujours) un impact sur les prix des instruments financiers, et donc sur les comportements des investisseurs. Comparer avec : COLLARD

Dans les études juridiques, ce pouvoir des agences à l'égard des investisseurs concentre néanmoins une part significative de l'intérêt des auteurs¹ au point que certains ont pu rapprocher ce pouvoir d'ordre intellectuel exercé par les agences du pouvoir juridique, c'est-à-dire de « la prérogative qui permet à son titulaire d'exprimer un intérêt au moins partiellement distinct du sien par l'émission d'actes juridiques unilatéraux contraignants pour autrui »². Par exemple, M. Thibault Douville a pu considérer que les agences de notation disposent d'un pouvoir juridique, entendu comme l'« habilitation d'une personne à édicter un acte juridique »³, du fait de leur pouvoir de « prendre matériellement une décision pour autrui »⁴, c'est-à-dire du fait de « l'influence qu'elle[s] exerce[nt] sur l'appréciation qu'un autre fait de son intérêt »⁵.

Fabienne, « Les agences de notation », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 2156-2157, 2012/31, p. 5 s., spéc. p. 27, qui précise que certains économistes estiment que la notation ne fait parfois que suivre les marchés.

¹ À cet égard, v. p. ex. FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », *op. cit.*, pp. 173-174 et pp. 176-177, qui, relevant que « beaucoup d'économistes relativisent ou contestent un tel pouvoir [compte tenu du fait que] ces notes [...] ne font souvent que refléter, parfois même avec retard, les réactions du marché », considère néanmoins que, quand bien même les agences n'exerceraient pas un (si grand) pouvoir auprès des investisseurs, le pouvoir qu'elles exercent sur les émetteurs est indéniable.

² GAILLARD Emmanuel, *Le pouvoir en droit privé*, Préf. Gérard Cornu, Collection Droit civil, Etudes et Recherches, Economica, Paris, 1985, p. 232. Pour une autre étude relative au pouvoir juridique qui a pu inspirer la thèse du pouvoir des agences de notation, v. LOKIEC Pascal, *Contrat et pouvoir. Essai sur les transformations du droit privé des rapports contractuels*, Préf. Antoine Lyon-Caen, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2004, développant une théorie juridique du pouvoir applicable non seulement au « pouvoir juridique », mais également au « pouvoir factuel » (*ibid.*, pp. 13-14, n° 16-18), c'est-à-dire aux cas où le pouvoir ne serait pas attribué par une norme juridique, pour définir le concept de pouvoir comme « la faculté d'imposer sa volonté à autrui » (*ibid.*, p. 12, n° 16), laquelle peut simplement être « reconnu[e] par le droit » (*ibid.*, p. 333, n° 457). Pour d'autres études sur le concept juridique de pouvoir, v. p. ex. : DOCKÈS Emmanuel, *Valeurs de la démocratie. Huit notions fondamentales. Liberté. Égalité. Pouvoir. Droit. Contrat. Propriété. Intérêt. Représentation*, Méthodes du droit, Dalloz, Paris, 2005, p. 63 s. ; LE NABASQUE Hervé, *Le pouvoir dans l'entreprise. Essai sur le droit d'entreprise*, Thèse de doctorat d'État en droit privé, Dir. Jean Paillusseau, Université de Rennes 1, 1986, p. 127, n° 104 et p. 588, n° 2 ; PARACHKÉVOVA Irina, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, Préf. Jean-Pierre Gastaud, Droit & Économie, L.G.D.J., Paris, 2005, p. 6, n° 7.

³ DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, Préf. Christophe Alleaume, Collection des Thèses, Fondation Varenne, L.G.D.J., Clermont-Ferrand, Paris, 2014, p. 58, n° 35.

⁴ *Ibid.*, p. 73, n° 51.

⁵ *Ibid.*, p. 75, n° 53. Pour une thèse analogue, v. p. ex. GALVIN Jean-Baptiste, *Les conflits d'intérêts en droit financier*, Préf. Alain Couret, Bibliothèque de l'IRJS-André Tunc, IRJS Éditions, Paris, 2016, qui comprend indistinctement dans un même concept de pouvoir le pouvoir d'acteurs tels que les agences de notation (v. *ibid.*, p. 93 s., n° 188 s., et pp. 116-117, n° 243) qui, « au titre de leur activité professionnelle, sont chargées d'orienter et de guider les décisions des investisseurs et des émetteurs » (*ibid.*, p. 93, n° 187) et qui, de ce fait, produisent des « actes d'influence » (*ibid.*, p. 114), ne « modifiant qu'indirectement la situation juridique d'autrui » (*ibid.*, p. 105, n° 209) d'un côté, et le pouvoir qui se manifeste par l'édiction d'« actes contraignants » (*ibid.*, p. 105), « modifiant [directement] la situation juridique d'autrui » (*ibid.*, p. 105, n° 209) d'un autre côté. *Contra*, v. VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé. Contribution à la théorie juridique du pouvoir*, Préf. Guillaume Wicker, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2019, qui, définissant le pouvoir juridique comme une « prérogative par l'exercice de laquelle [son titulaire] est autorisé à exprimer un intérêt distinct du sien par la participation à la création d'un acte juridique pour le compte d'autrui, participation [...] prévue par la réglementation juridique » (*ibid.*, p. 71, n° 171), défend qu'un tel pouvoir n'est pas reconnu aux agences de notation (v. *ibid.*, p. 97 s., n° 225 s.) car, si le pouvoir juridique n'est pas nécessairement « de caractère décisionnel » (*ibid.*, p. 71, n° 171), mais peut également être d'ordre « matériel ou intellectuel » (*loc. cit.*), il estime que les agences n'exercent qu'un pouvoir d'ordre factuel sur les investisseurs et que cette « influence exercée sur autrui par [des] sujet[s] de droit non habilité[s] à cet effet [...] résulte [seulement] de [leur] liberté d'expression » (*ibid.*,

4. Le développement de ce pouvoir d'influence sur les acteurs des marchés financiers aurait été favorisé par le droit lui-même. S'inspirant d'une pratique née aux États-Unis dès le lendemain de la crise financière de 1929¹, les réglementations bancaires et financières française et européenne – lesquelles ont pour objet la régulation des secteurs d'activité bancaire, financière et assurantielle² – ont dès les années 1980 édicté des références aux notes de crédit dans un certain nombre de leurs dispositions. Or, pour reprendre les termes de l'Autorité des marchés financiers, « la présence des notations dans la réglementation a contribué à leur succès et à leur adoption systématique »³. Il est ainsi largement admis que l'influence croissante des agences aurait été « sinon provoqué[e] du moins grandement amplifié[e] par les autorités publiques et les autorités prudentielles »⁴, si bien que le président de Moody's Corporation a préconisé en 2012 de mettre un terme à de telles références réglementaires aux notes afin que cesse « la thèse de plus en plus répandue de l'influence excessive des notations de crédit »⁵. Selon ce pan de la théorie du pouvoir des agences, issu des États-Unis, puis ayant trouvé un certain écho dans la doctrine française, « une fois la référence aux notations inscrite durablement dans les réglementations, les agences de notation ne commercialise[raie]nt non plus de simples opinions mais des droits d'accès réglementés c'est-à-dire des licences permettant à l'entité notée et aux investisseurs de bénéficier favorablement des règles en vigueur »⁶. Au-

pp. 78-79, n° 187), laquelle « postule que celui qui l'exerce puisse chercher ou être suspecté de chercher, dans l'influence qu'il exerce sur autrui, à satisfaire son propre intérêt ou celui d'un tiers auquel il est lié » (*ibid.*, p. 92, n° 215).

¹ Sur ce point : *infra*, n° 356 (spéc. p. 351, note 2).

² Le domaine de la réglementation bancaire et financière citée au texte rappelle celui couvert par la « régulation bancaire et financière » étudiée par M. Thierry Bonneau dans son ouvrage *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*. L'auteur souligne que, si on peut utilement distinguer la banque et la finance, leur régulation peut néanmoins être étudiée comme un tout cohérent. En effet, tout comme les professionnels de la finance que sont les entreprises d'investissement, les établissements de crédit réalisent également des services financiers. Précisément, dans sa définition du domaine de la régulation bancaire et financière, M. Bonneau adopte une approche dite de « services financiers », tels que compris par la Commission européenne dans son *Livre vert sur les services de détail* du 10 décembre 2015. Pour finir de se convaincre de la pertinence de la définition du domaine de la réglementation étudiée, et comme le relève l'auteur, il faut noter que « le système européen de surveillance financière [...] inclut les autorités européennes de surveillance de ces trois secteurs d'activité » que sont les secteurs financier, bancaire et assurantiel. V. BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Collection Droit de l'Union européenne. Manuels, Bruylant, 5^e éd., Bruxelles, 2020, pp. 19-20, n° 11.3-12.

³ *Rapport 2009 de l'AMF*, *op. cit.*, p. 35.

⁴ FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », *op. cit.*, p. 176. Dans le même sens, v. p. ex. DU MARAIS Bertrand, FROUTÉ Philippe, « Le droit, les agences de notation et la crise du crédit », *Rev. éco. fin.*, Hors-série : Crise financière : analyses et propositions, 2008, p. 265 s., pp. 269-270, considérant que le « rôle confié aux agences en matière de régulation bancaire [...] renforce [l']influence [desdites agences] ».

⁵ [Nous traduisons.] MCDANIEL Raymond W., « A solution for the Credit Rating Agency Debate » [En ligne], in : Moody's Investors Service, *Special Comment*, 22 mars 2012, p. 1 s., spéc. p. 2 et p. 5, [Consulté le 29 août 2018] Disponible en accès limité sur le site de Moody's.

⁶ ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation : pour une profession réglementée*, Rapport d'information fait au nom de la mission commune d'information sur le fonctionne-

trement dit, ces références réglementaires aux notes de crédit constitueraient autant de délégations de pouvoirs réglementaires sur les acteurs des marchés financiers au bénéfice des agences de notation¹.

Dans le prolongement de cette thèse, il a pu être estimé que les références réglementaires aux notes de crédit se sont développées « jusqu'au point d'engendrer une “dépendance” tant des investisseurs que des autorités publiques à l'égard des notations émises par ces agences »². Les références réglementaires aux notes se traduiraient ainsi par un relâchement des investisseurs dans leurs « efforts d'analyse »³ lors de leurs décisions d'investissement.

ment, la crédibilité et la méthodologie des agences de notation, n° 598, t. 1, Sénat, Session ordinaire de 2011-2012, Paris, 18 juin 2012, p. 77. Pour l'étude états-unienne ayant proposé cette thèse, v. : PARTNOY Frank, « The Siskel and Ebert of Financial Markets ? », *op. cit.*, p. 623, considérant que la référence aux notes dans la réglementation bancaire et financière octroierait, au bénéfice des agences, une « licence réglementaire », c'est-à-dire « la capacité [...] de déterminer, à la place du législateur, l'effet substantiel des règles juridiques » [Nous traduisons.] ; PARTNOY Frank, « How and Why Credit Rating Agencies Are Not Like Other Gatekeepers », in : FUCHITA Yasuki (dir.), LITAN Robert E. (dir.) *et al.*, *Financial Gatekeepers. Can They Protect Investors ?*, Nomura Institute of Capital Markets Research, Brookings Institution Press, Tokyo, Washington, 2006, p. 59 s., spéc. p. 81 s. Pour des études françaises reprenant le concept de licence réglementaire qui serait octroyée aux agences de notation, v. p. ex. : BERGIER Charles, *Le contrôle international des agences de notation financières*, *op. cit.*, pp. 65 et 180 ; MARSAUD Guillaume, *Les agences de notation : l'appréhension juridique d'un pouvoir privé économique*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Marina Teller, Université Côte d'Azur, Novembre 2017, p. 108 s., p. 111, p. 197 s. V. aussi en sociologie : PÉNET Pierre, *Calculating and Governing Risk in Times of Crisis. The Role of Credit Ratings in Regulatory Reasoning and Legal Change (19030s-2010s)*, Thèse de doctorat en sociologie, Dir. Bruce Carruthers et Louis Chauvel, Institut d'Études Politiques de Paris et Northwestern University, Novembre 2014, p. 28.

¹ En ce sens, v. p. ex. : BUSSANI Mauro, « La responsabilité des agences de notation de crédit. Brèves remarques sur un enjeu global », *R.I.D.C.*, vol. 65, n° 2, 2013, p. 239 s., spéc. p. 248, qui considère que les agences de notation exercent un pouvoir réglementaire sur les marchés financiers ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 77, qualifiant le mécanisme opéré par les références réglementaires aux notes de crédit de « délégation de fait du pouvoir réglementaire », laquelle consoliderait ce faisant la légitimité des agences de notation sur les marchés financiers ; FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », *op. cit.*, p. 176, qui désigne ces références réglementaires aux notes de crédit comme un mécanisme d'« empowerment » au bénéfice des agences de notation, c'est-à-dire un mécanisme « par lequel le régulateur public repère un acteur privé comme “point de contrôle” et l'investit, directement ou indirectement, d'un pouvoir normatif » ; HUBLET Alexandre, « Le paradigme d'un paradoxe : La délégation de compétences aux agences de notation par les États en l'absence d'un contrôle réglementaire », in : COLMANT Bruno *et al.*, *op. cit.*, p. 39 s., spéc. p. 39, qui, se rappelant de la délégation de pouvoir opérée par les dieux de l'Olympe au bénéfice de Pâris qui devait déterminer à leur place quelle était la déesse la plus belle, défend la thèse de la délégation de compétence octroyée par les États ou encore par l'Union européenne au bénéfice des agences de notation ; MARSAUD Guillaume, *Les agences de notation*, *op. cit.*, pp. 259, 291 et 306, qui considère que « l'émergence de législations qui, en principe, devaient conduire à une meilleure gouvernance du risque de crédit, renforçait, *in fine*, la persistance d'une délégation quasi-réglementaire en faveur des agences de notation, à l'exemple des accords de Bâle II », que cette « délégation réglementaire [a] été conférée sans discontinuité par le régulateur en faveur des agences de notation depuis le Glass-Steagall Act de 1933 jusqu'aux accords de Bâle III de 2010 » et que, malgré notamment ce « choix critiquable du délégué dont l'historique démontrait déjà des défaillances quant à sa fiabilité », « le législateur, tant américain que communautaire, n'a pas été en mesure de résilier ni de revoir, en profondeur, les termes de cette délégation ». V. aussi en finance : PAGET-BLANC Éric, PAINVIN Nicolas, *La notation financière. Rôle des agences et méthodes de notation*, Fonctions de l'entreprise. Série Gestion finance, Dunod, Paris, 2007, pp. 67-68.

² IOANNIDOU Aimilia, « Puissance publique, puissance privée : les agences de notation financière dans l'ordre juridique européen », *RDP*, n° 3, 2019, p. 749 s.

³ *Rapport 2009 de l'AMF*, *op. cit.*, p. 35.

5. Toutefois, une telle dépendance n'est véritablement apparue comme un problème aux yeux des commentateurs qu'à compter des crises et affaires financières de ces vingt dernières années, conduisant alors à fustiger « l'aveuglement et [...] l'authentique fascination que les acteurs des marchés vouent au *rating* »¹. Lors des affaires Enron (2001) et Parmalat (2003)², de même que lors de la crise des *subprimes* (2008)³ ou la crise des dettes souveraines (2009)⁴,

¹ TCHOTOURIAN Ivan, « Agences de notation : encadrement et responsabilité », *Bull. Joly Bourse*, n° 2, Février 2011, p. 119 s., spéc. p. 124, n° 15, mettant en cause.

² Sur l'implication des agences dans les affaires Enron et Parmalat, lesquelles concernent respectivement la faillite d'une entreprise américaine de courtage d'énergie et celle d'une société italienne du secteur agroalimentaire auxquelles les agences de notation ont continué d'octroyer de bonnes notes jusqu'à la veille de leur liquidation, en fondant leur évaluation sur des données qui se sont avérées incomplètes voire falsifiées, v. p. ex. : *Credit rating agencies and the financial crisis*, Hearing Before The Committee On Oversight And Government Reform, House of Representatives, 110th Congress, 2nd Session, S. Prt. 110-155, United States Government Printing Office, Washington, 22 octobre 2008 ; COFFEE John C. Jr., « Understanding Enron : It's about the Gatekeepers, Stupid », *Bus. Law*, vol. 57, 2002, p. 1403 s., spéc. p. 1409, se demandant : « Pourquoi les chiens de garde [i.e. les agences de notation] n'ont-ils pas aboyé dans la nuit alors qu'il est à présent très clair qu'une fraude massive se perpétrait ? [Nous traduisons.] » ; *Enron's Credit Rating : Enron's Bankers' Contacts with Moody's and Government Officials*, Report prepared by the staff of the Committee on governmental affairs, United States Senate, 107th Congress, 2nd Session, S. Prt. 107-83, United States Government Printing Office, Washington, 3 janvier 2003 ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, pp. 97-99 ; HILL Claire A., « Regulating the Rating Agencies », *Wash. U. L. Q.*, vol. 82, n° 1, Janvier 2004, p. 43 s., spéc. p. 50 et p. 51, note 37.

³ Sur l'implication des agences de notation dans cette crise des prêts hypothécaires à risque qui a éclaté en 2008 sur les marchés financiers en raison de la « transformation » (autrement désignée titrisation) de ces créances en titres financiers particuliers, à savoir des produits dits structurés (la structuration consistant justement en l'association des créances initialement détenues par les établissements de crédit aux titres émis par des véhicules de titrisation afin de financer le rachat de ces créances), lesquels avaient pourtant reçu d'excellentes notes de la part des agences de notation, et qui s'est ensuite propagée dans l'économie réelle (en raison de la réduction de la capacité de refinancement des banques et des pertes importantes qu'elles ont subies du fait de leurs investissements dans les produits structurés, le crédit a en effet eu tendance à se contracter et les taux d'intérêts à augmenter), v. p. ex. : AGLIETTA Michel, « Comprendre la crise du crédit structuré », *La lettre du CEPPI*, n° 275, Février 2008, p. 1 s. ; ARTUS Patrick, BETBÈZE Jean-Paul, DE BOISSIEU Christian, CAPELLE-BLANCARD Gunther, « La crise des *subprimes* », Rapport du Conseil d'analyse économique, *La Documentation française*, Paris, 2008 ; BOUGUERRA GENTILE Faïza, « Les réformes européennes du cadre législatif des agences de notation à la suite de la crise des *subprimes* », *LaRSG*, n° 254, Février 2012, p. 23 s. ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, pp. 36-40 et pp. 103-105 ; GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, *op. cit.*, pp. 77-84 ; KLEIN Laure, *La crise des subprime. Origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation*, Préf. Denis Kessler, Postface Michel Dietsch, R.B. Édition, Paris, 2009, spéc. pp. 82-83 ; PÁLENÍK Viliam (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur la Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° C 181, 21 juin 2012, p. 68 s., spéc. p. 69, n° 2.2 ; STIGLITZ Joseph E., *Le Triomphe de la cupidité*, Trad. Paul Chemla, Babel, Les liens qui libèrent, Actes Sud, 2^e éd., Arles, 2013, p. 183.

⁴ Sur la crise de l'endettement public, encore appelée crise des dettes souveraines (puisqu'elle a pour objet les dettes des États de la zone euro), apparue en 2009, et sur l'implication des agences de notation, v. p. ex. : AUDIT Mathias, « Introduction générale. Dissection du risque souverain », in : AUDIT Mathias (dir.) *et al.*, *Insolvabilité des États et dettes souveraines*, Droit des affaires, L.G.D.J., Lextenso éditions, Paris, 2011, p. 1 s., spéc. pp. 12-14 ; Banque de France, « La crise de la dette souveraine », *Documents et débats*, n° 4, Mai 2012, p. 1 s., spéc. pp. 35-41 ; BRENDER Anton, PISANI Florence, GAGNA Émile, *La crise des dettes souveraines*, Repères, La Découverte, Paris, 2013 ; CEDRONE Carmelo (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur la Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° C 54, 19 février 2011, p. 37 s., spéc. p. 38, n° 1.10 et n° 1.12 ; DE BAZELAIRE Stanislas, « Agences de notation – dégradations : quel impact ? Retour sur la crise de la zone euro » [En ligne], Analyse économique pour BSI Economics (cercle de réflexion sur l'économie et la finance), Mai 2015, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de BSI Economics, à l'adresse : <http://www.bsi->

il est en effet apparu que les agences de notation avaient rendu des notes exagérément optimistes et avaient échoué à anticiper la réalisation de risques de défaut aux conséquences systémiques, révélant ainsi les dysfonctionnements de l'activité de notation de crédit, notamment en matière de conflits d'intérêts. Que les agences de notation aient été placées « au premier rang des responsables »¹ de ces événements par les uns, ou qu'elles aient été considérées comme des « boucs émissaires »² commodes par les autres, faisant oublier la responsabilité d'autres professionnels et acteurs des marchés financiers dans ces crises et affaires, il demeure que leur pouvoir est depuis considéré comme problématique. « Les agences de notation font peur »³. Aussi a-t-on pu lire sous la plume de nombreux observateurs qu'il convenait désormais de « réduire la dépendance »⁴ des acteurs des marchés financiers aux notes de crédit et qu'il importait que les investisseurs cessent de considérer les agences comme « des Dieux vivants »⁵. La défense d'un tel objectif de « désintoxication »⁶ à la notation de crédit a conduit les commentateurs à souhaiter le déréférencement aux notes de crédit dans la réglementation bancaire et financière afin de supprimer cette source du pouvoir des agences⁷. À tout le

economics.org/images/articles/a206.pdf ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, pp. 99-103 ; GRÉGOIRE Guillaume, « La Banque centrale européenne et la crise des dettes souveraines : politique monétaire, politique économique ou état d'exception ? », *R.I.D.E.*, t. XXXI, Mars 2017, p. 33 s. ; PÁLENÍK Viliam (rap.), Avis du Comité économique et social européen, *op. cit.*, p. 69, n° 1.13.

¹ PRŮM André, « Les agences de notation dans la ligne de mire des politiques », *RD banc. fin.*, n° 1, Janvier 2009, repère 1.

² En ce sens, v. p. ex. : BERNARD Alain, « Le marché de la dette souveraine. La régulation de l'information sur le marché des dettes souveraines ou la religion de la valeur », in : AUDIT Mathias (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 177 s., spéc. p. 194 ; DU MARAIS Bertrand, FROUTÉ Philippe, « Le droit, les agences de notation et la crise du crédit », *Rev. éco. fin.*, Hors-série : Crise financière : analyses et propositions, 2008, p. 265 s., spéc. p. 268 ; MA-SOUNAVE Annick, « Dette souveraine. Les agences de notation, boucs émissaires ? », *R.B.*, n° 742-743, Décembre 2011, p. 44 s. ; TEBOUL Georges, « Présentation », in : TEBOUL Georges (dir.) *et al.*, *La confiance en droit des affaires* [Actes du colloque organisé par l'École de formation du barreau de Paris, le 10 octobre 2012, à la Maison du barreau de Paris], *G. Pal.*, n° 1, 1^{er} janvier 2013, p. 5 s., spéc. pp. 5-6 ; WEEMAELS Edith, « La réglementation des agences de notation en Europe : quand l'inutile affaiblit le nécessaire », *RPS*, 2013, p. 279 s., spéc. p. 317. *Contra*, v. PRADA Michel, *Les agences de notation et la crise du crédit : Faux procès et vrai débats*, Discours du Président de l'Autorité des marchés financiers lors du colloque co-organisé par l'Institut Pre-saje, le Cercle France-Amériques, Paris-X Nanterre, et l'Association Française des Docteurs en droit, Cercle France-Amériques, Paris, 12 décembre 2007.

³ BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.*, p. 498, n° 267.

⁴ *Rapport 2009 de l'AMF*, *op. cit.*, p. 35.

⁵ BONNEAU Thierry, « Agence de notation. Proposition de règlement », *RD banc. fin.*, n° 2, Mars 2009, comm. 77.

⁶ V. p. ex. : COLLARD Fabienne, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 32, relevant que « de nombreux économistes et spécialistes de la question estiment qu'il faut aujourd'hui se "désintoxiquer" (sic) des agences de notation et faire en sorte que leurs notes ne représentent plus qu'un avis parmi d'autres » ; MARINI Philippe (rap.), Rapport fait au nom de la commission des financiers sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée nationale, de régulation bancaire et financière, n° 703, t. 1, Sénat, 2nd session extraordinaire de 2009-2010, Paris, 14 septembre 2010, évoquant l'objectif consistant à « se désintoxiquer de la notation ».

⁷ En ce sens, v. p. ex. : COLLARD Fabienne, « Les agences de notation », *op. cit.*, pp. 32-33, considérant dès lors que « ceci passe, dans un premier temps, par un retrait progressif des références aux notations des agences dans les réglementations financières » ; SCHNEIDER Frédéric, « Les agences de notation et les pouvoirs publics », *op. cit.*, qui énonce que « nombreuses [sont] les réglementations nationales, européennes et internatio-

moins, l'implication des agences dans les différentes crises et affaires financières a fait naître l'idée qu'il était nécessaire d'encadrer leur pouvoir et de faire intervenir l'État « là où le marché opérait seul et sans contrainte »¹ afin de réguler ces « agences omnipotentes qui aggravent les crises sans même arriver à les prévenir »².

6. Tel serait ainsi l'esprit du règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation édicté à la suite de la crise des *subprimes*³. En 2006, avant que n'éclate cette crise, la Commission européenne estimait que, si les agences « exer[çaient] une influence considérable sur les marchés financiers »⁴, le rôle qu'elles y jouaient était « généralement très positif, tant pour les investisseurs que pour les émetteurs »⁵. En 2009, le Parlement européen et le Conseil, mettant en cause les agences de notation dans la crise des *subprimes* en soulignant leur incapacité à avoir su « refléter suffisamment tôt la dégradation des conditions du marché dans leurs notations de crédit »⁶, justifient l'institution d'une réglementation européenne des agences par le « rôle important »⁷ qu'elles occupent sur les marchés, c'est-à-dire par leur « incidence non négligeable sur le fonctionnement des marchés et sur la confiance des investisseurs »⁸. Lue à l'aune de la théorie du pouvoir des agences, l'intervention du législateur européen semble ainsi mue par l'adage de la culture pop américaine « *with great power, there must also comes great responsibility* »⁹. Une telle grille de lecture conduit à interpréter le règlement comme instaurant un cadre au pouvoir des agences sur les investisseurs, ce que semble conforter l'objectif de protection des investisseurs mis en exergue par le texte¹⁰. Cette ambition paraît, au demeurant, corroborée par un autre objectif du règlement : le

nales à se référer aux notations des principales agences, instaurant, ipso jure, une dépendance réglementaire vis-à-vis d'elles, comparée à une forme d'"intoxication" à partir du déclenchement de la crise des prêts hypothécaires à risque, dits *subprimes*. En réaction, les pouvoirs publics américains et européens – les seuls disposant de la taille critique suffisante pour réglementer les agences de notation – initièrent un processus de "désintoxication". »

¹ CLUZEL-MÉTAYER Lucie, « La notation des États », in : BEZES Philippe (dir.), BORGETTO Michel (dir.), BOURCIER Danièle (dir.) et al., *Penser la science administrative dans la post-modernité. Mélanges en l'honneur du professeur Jacques Chevallier*, L.G.D.J., Lextenso éditions, Paris, 2013, p. 567 s., spéc. p. 574.

² *Ibid.*, p. 576.

³ V. règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° L 302, 17 novembre 2009, p. 1 s.

⁴ Communication de la Commission sur les agences de notation, *JOUE*, n° C 59, 11 mars 2006, p. 2 s., spéc. p. 3, n° 2.2.

⁵ *Ibid.*, p. 2.

⁶ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 2, cons. 10.

⁷ *Ibid.*, p. 1, cons. 1.

⁸ *Loc. cit.*

⁹ LEE Stan, *Amazing Fantasy* #15 (The first Spider Man story), Août 1962.

¹⁰ Le législateur européen prend certes en compte l'influence que les notes de crédit peuvent avoir sur « les investisseurs, les emprunteurs, les émetteurs et les administrations publiques » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 1, cons. 1). Toutefois, l'influence des notes sur les décisions d'investissement apparaît être celle qui

déréférencement aux notes dans la réglementation bancaire et financière¹. Bien qu'il n'ait depuis lors pas été suivi d'effet², il n'en témoigne pas moins de la volonté affichée des autorités européennes de réduire la dépendance des acteurs des marchés financiers à la notation de crédit³.

7. En somme, la théorie du pouvoir des agences de notation véhicule l'idée que le règlement (CE) n° 1060/2009, ses actes modificatifs⁴ et ses actes délégués⁵ constituent un corps de

motive véritablement l'institution d'une réglementation des agences. Aussi l'impératif de protection des investisseurs prend-t-il le pas sur l'impératif de protection des émetteurs de titres financiers, dont la qualité d'auteur de décision n'est pas systématiquement reconnue. De fait, si le législateur considère notamment l'influence des notes de crédit « sur l'image et l'attrait d'un émetteur sur le plan financier » (règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013, modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° L 146, 31 mai 2013, p. 1 s., spéc. p. 7, cons. 32), seule la protection des investisseurs figure parmi les objectifs principaux du règlement. Ainsi, aux côtés notamment du « bon fonctionnement du marché intérieur » (*ibid.*, p. 11, art. 1^{er}, 1), qui mod. l'art. 1^{er}, al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009), le règlement poursuit une « meilleure protection des consommateurs et investisseurs » (*loc. cit.*). Un tel objectif paraît ainsi justifié par le pouvoir que les agences de notation exerceraient sur les investisseurs.

¹ Afin de « réduire le risque de dépendance excessive des participants au marché à l'égard des notations de crédit » (règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 10, cons. 49), le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit que soient « supprim[ées] au plus tard le 1^{er} janvier 2020 toutes les références aux notations de crédit dans le droit de l'Union à des fins réglementaires, sous réserve d'avoir identifié et mis en œuvre des solutions alternatives à l'évaluation du risque de crédit appropriées » (*ibid.*, p. 14, art. 1^{er}, 6), qui crée l'art. 5 quater du règlement (CE) n° 1060/2009).

² À cet égard, v. p. ex. : LEWKOWICZ Gregory, « Les agences de notation financière contre les États : une lutte globale pour le droit à l'issue incertaine », in : COLMANT Bruno *et al.*, *op. cit.*, p. 185 s., spéc. p. 215, qui, traitant des références réglementaires aux notes de crédit, considère que « les mesures visant à “désintoxiquer” les marchés des notations semblent conduire ainsi à la conclusion paradoxale et ironique que si les agences n'existaient pas, il faudrait les inventer » ; SCHNEIDER Frédéric, « Les agences de notation et les pouvoirs publics », *op. cit.*, qui énonce que « quand bien même le sevrage serait mené avec succès, il est probable que la dépendance des investisseurs, et donc des émetteurs, aux notations perdurera tant que de grandes agences existent et que celles-ci pourront s'exprimer assez librement ».

³ Sur ce point : *supra*, n° 178 et 358.

⁴ Ces principaux actes modificatifs sont : règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° L 145, 31 mai 2011, p. 30 s. ; règlement (UE) n° 462/2013, préc. Il est remarquable que le règlement (UE) n° 513/2011, préc., spéc. p. 36, art. 1^{er}, 8), a), qui mod. l'art. 14, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009, confie les pouvoirs de contrôle des agences, qui revenaient auparavant à « l'autorité compétente de l'État membre d'origine », à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

⁵ Pour ces actes délégués, v. : règlement délégué (UE) n° 2015/1 de la Commission du 30 septembre 2014 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les rapports périodiques sur les commissions facturées par les agences de notation de crédit aux fins de la surveillance continue exercée par l'Autorité européenne des marchés financiers, *JOUE*, n° L 2, 6 janvier 2015, p. 1 s. ; règlement délégué (UE) n° 2015/2 de la Commission du 30 septembre 2014 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la présentation des informations que les agences de notation de crédit sont tenues de communiquer à l'Autorité européenne des marchés financiers, *JOUE*, n° L 2, 6 janvier 2015, p. 24 s. ; règlement délégué (UE) n° 946/2012 de la Commission du 12 juillet 2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des règles de procédure relatives aux amendes infligées aux agences de notation de crédit par l'Autorité européenne des marchés financiers, y compris des règles relatives aux droits de la défense et des dispositions temporelles, *JOUE*, n° L 282, 16 octobre 2012, p. 23 s. ; règlement délégué (UE) n° 447/2012 de la Commission du 21 mars 2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation aux fins de l'évaluation de la conformité des méthodes de notation de crédit, *JOUE*, n° L 140, 30 mai 2012, p. 14 s. ; règlement délégué (UE) n° 449/2012 de la Commission du 21 mars 2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Con-

normes exceptionnel et conjoncturel encadrant une activité singulière, et venant répondre au besoin de protection des investisseurs. L'encadrement juridique de la notation de crédit témoignerait ainsi du nécessaire particularisme voire de l'autonomie du droit financier¹ – et, au-delà, d'une inéluctable « atomisation »² du droit objectif. Parallèlement, la théorie du pouvoir conduit à apprécier principalement le règlement à l'aune de son efficacité³, c'est-à-dire de son aptitude à encadrer voire endiguer le pouvoir des agences sur les investisseurs⁴ et, ce faisant, à atteindre l'objectif, propre à la matière financière, de protection des investisseurs⁵.

seil par des normes techniques de réglementation concernant les informations à fournir par les agences de notation de crédit en vue de leur enregistrement et de leur certification, *JOUE*, n° L 140, 30 mai 2012, p. 32 s. ; règlement délégué (UE) n° 272/2012 de la Commission du 7 février 2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les frais à payer par les agences de notation de crédit à l'Autorité européenne des marchés financiers, *JOUE*, n° L 90, 28 mars 2012, p. 6 s.

¹ Sur la question de l'« autonomie » ou à tout le moins du « particularisme », de la « spécificité » ou de l'« originalité » du droit financier, v. p. ex. : BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 3^e éd., Paris La Défense, 2021, p. 46-47, n° 37 ; COURET Alain, « De quelques apports conceptuels du droit financier contemporain », in : *Le droit de l'entreprise dans ses relations externes à la fin du XX^e siècle. Mélanges en l'honneur de Claude Champaud*, Dalloz, Paris, 1997, p. 195 s., spéc. p. 214 s., n° 77 s. ; COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier*, Précis. Droit privé, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2019, pp. 8-10, n° 9 ; DE VAUPLANE Hubert, « Droit des offres publiques. Le cadre réglementaire et institutionnel », in : CANIVET Guy (dir.) *et al.*, *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis, Litec, Paris, 2009, p. 1 s., n° 1 s., spéc. pp. 1-2, n° 1-3 ; DE VAUPLANE Hubert, BORNET Jean-Pierre, *Droit des marchés financiers*, Préf. Michel Germain, Litec, 3^e éd., Paris, 2001, pp. 3-5, n° 3 ; LACABARATS Alain, « Droit boursier et procédure civile », in : CANIVET Guy (dir.) *et al.*, *Les offres publiques d'achat*, *op. cit.*, p. 165 s., n° 356 s., spéc. pp. 165-166, n° 356-358 ; LAGARDE Xavier, « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP. G.*, n° 44-45, 2 novembre 2005, doctr. 182, p. 2045 s. ; MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Préf. Michel Germain, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2007, spéc. pp. 5-7 et pp. 465-468 ; MULLER Anne-Catherine, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Préf. Hervé Synvet, Recherches Juridiques, Économica, Paris, 2007, spéc. pp. 2-4, n° 1, pp. 8-9, n° 6, pp. 11-30, n° 11-29, pp. 606-608 ; PELTIER Frédéric, « Droit boursier et droit commun des contrats », *RJ com.*, n° spécial : *Colloque de Chantilly. Le droit boursier en mouvement*, Novembre 2003, p. 189 s. ; *id.*, *Marchés financiers & droit commun*, R.B. Édition, Paris, 1997, spéc. pp. 31-38, n° 36-50, pp. 240-241, n° 435-436 ; ROBINE David, *La sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives*, Préf. Paul Le Cannu, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2003, spéc. p. 17, n° 20, p. 20, n° 23, pp. 237-239, n° 439-442, p. 241 s., n° 443 s.

² GRUA Francois, « Les divisions du droit », *RTD civ.*, n° 1, 1993, p. 59 s., spéc. p. 71, n° 31.

³ Pour une définition de l'efficacité d'une norme juridique conforme à celle présentement employée, v. BETTINI Romano, « Efficacité », in : ARNAUD André-Jean (dir.) *et al.*, *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, L.G.D.J., 2^e éd., Paris, 1993, p. 219 s.

⁴ Certains auteurs ont pu adopter une position particulièrement critique de la réglementation des agences, considérant que celle-ci, en instituant un contrôle de leur activité de notation de crédit, renforcerait finalement le pouvoir des agences sur les acteurs des marchés financiers. En ce sens, v. p. ex. : FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », *op. cit.*, p. 182, considérant que « aussi nécessaires que certaines de ces mesures puissent apparaître, elles produisent pourtant à l'effet paradoxal de renforcer et d'institutionnaliser la position des agences de notation de régulateur de l'allocation globale du crédit. Par une sorte de mouvement dialectique, les crises à l'occasion desquelles le fonctionnement ou les performances des agences de notation ont été mises en cause conduisent à en renforcer le régime, ce qui en définitive leur permet d'étendre leur sphère d'influence et leur emprise » ; LEWKOWICZ Gregory, « Les agences de notation financière contre les États », *op. cit.*, pp. 216 et 220 ; VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, *op. cit.*, pp. 102-103, n° 235-237, considérant que la réglementation européenne des agences repose sur « deux stratégies contradictoires, la banalisation d'une part, la régulation d'autre part ».

⁵ En ce sens, le caractère catégoriel des intérêts que vise à protéger le droit financier contribue à sa singularisation vis-à-vis du droit commun. Aussi, de même que l'ordre public de direction, l'ordre public de protection connaît-il des adaptations dès lors qu'il est appliqué dans le cadre de la réglementation bancaire et financière. Pour des décisions affirmant l'existence d'un ordre public financier, voire d'un ordre public financier de protection, distinct d'un ordre public financier de direction, lequel vise spécifiquement la protection de l'intégrité des

8. *Les limites de la théorie du pouvoir des agences de notation : proposition d'une grille de lecture alternative*

– L'objet de la présente étude est de proposer une analyse dogmatique de la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit, c'est-à-dire le règlement (CE) n° 1060/2009 – en ce compris, ses actes modificatifs et ses actes délégués – et les pans de la réglementation financière qui, sans forcément viser les agences de notation, trouvent néanmoins à s'y appliquer, ainsi que les règles opérant des références aux notes de crédit. Ce faisant, il s'agit notamment d'interroger l'idée selon laquelle le règlement (CE) n° 1060/2009 serait une réglementation d'exception tendant à encadrer le pouvoir – factuel, voire juridique – des agences de notation financière en vue de protéger les acteurs des marchés financiers, en particulier les investisseurs.

Pour ce faire, nous ne retiendrons pas le postulat selon lequel les agences de notation détiennent un pouvoir. Cela ne signifie pas que nous nions que les agences exercent une influence parfois significative sur les acteurs des marchés financiers, et spécifiquement sur les investisseurs. Il n'est pas davantage question de prendre parti dans le débat qui oppose les auteurs estimant que les agences exercent un pouvoir factuel plus ou moins considérable et ceux qui estiment au contraire que la mise en cause des agences et de leur prétendu pouvoir dans les récentes affaires et crises financières tend surtout à masquer les déficiences inhérentes au capitalisme de marché derrière les défaillances ponctuelles de soi-disant « gardiens des marchés »¹. Simplement, nous mènerons l'étude de la réglementation relative à l'activité de notation de crédit sans partir du principe théorique selon lequel les agences détiennent ou exercent un quelconque pouvoir, car un tel postulat ne nous paraît pas fécond dans la perspective d'une analyse dogmatique, c'est-à-dire qu'il nous paraît impropre à permettre une claire compréhension des mécanismes juridiques qui participent de la réglementation de l'activité de notation de crédit en France et en Europe. En d'autres termes, nous ne soutenons ni que les

marchés financiers, v. p. ex. : CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 11 décembre 2015, « Société Bernheim Dreyfus & Co et autres », n° 389096, Mentionné au *Rec. CE.*, 2016, pp. 564 et 675 ; Civ. 1^{ère}, 28 septembre 2016, n° 15-21291 ; CA Colmar, 1^{ère} ch. civ., sect. A, 16 mai 2018, n° 14/05407 ; CA Paris, 7^{ème} ch., 16 février 2021, n° 20/01342.

Sur l'ordre public financier, en ce compris l'ordre public financier de protection, v. p. ex. : BURY Bénédicte, « L'ordre public financier : quelle vision », *G. Pal.*, n° 203, 22 juillet 2014, p. 3 ; MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, op. cit. Tel qu'entendu ici, l'ordre public financier se distingue de l'ordre public financier tel que consacré par le Conseil constitutionnel, qui vise à garantir la régularité des comptes publics (à cet égard, v. Cons. const., 5 juillet 2019, « Commune de Sainte-Rose et autre [Monopole du ministère public pour l'exercice des poursuites devant les juridictions financières] », n° 2019-795 QPC, cons. 6-7. Sur cet ordre public financier, v. p. ex. : FLIZOT Stéphanie, « L'ordre public financier », *RDP*, n° 6, 2017, p. 1677 s. ; LASCOMBE Michel, VANDENDRIESSCHE Xavier, « Cour des comptes : compétences juridictionnelles », *Rép. cont. adm.*, Février 2020, n° 4.

¹ AGLIETTA Michel, REBÉRIOUX Antoine, *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris, 2004, p. 311.

agences ont un pouvoir d'influence, ni qu'elles n'en ont pas. Nous soutenons que ce débat laisse dans l'ombre un objet central quoique négligé : les notes de crédit.

9. Lors de l'élaboration de la réglementation des agences de notation, le législateur européen a en effet pris le soin de définir les notes de crédit. En vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, la note de crédit est « un avis, émis par application d'un système de classification bien défini et bien établi prévoyant différentes catégories de notation, concernant la qualité de crédit d'une entité, d'une dette ou obligation financière, d'un titre de créance, d'actions privilégiées ou autres instruments financiers, ou d'un émetteur d'une telle dette ou obligation financière, d'un tel titre de créance, de telles actions privilégiées ou d'un tel instrument financier »¹.

Or, les notes de crédit trouvent difficilement leur place dans la théorie du pouvoir qui conduit à s'intéresser principalement aux agences elles-mêmes en tant qu'elles sont celles qui détiennent ce pouvoir captivant. De fait, dans la plupart des manuels, traités et autres contributions qui consacrent des développements aux agences de notation de crédit et à leur activité, les notes de crédit sont peu ou pas abordées². Lorsqu'elles le sont, elles sont évoquées, explicitement ou non, au détour d'une remarque isolée manifestement sans portée³. Quant aux

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., a). Précisément, la définition citée au texte est, selon le règlement, celle de la « notation de crédit ». Toutefois, le règlement opère une distinction entre la « notation de crédit », qui désigne en réalité la note de crédit, et les « activités de notation de crédit ». V. *ibid.*, art. 3, 1., o). Par souci de clarté, nous parlons de la *notation de crédit* lorsqu'il s'agit de désigner l'activité des agences et de *note de crédit* lorsqu'il s'agit de désigner le produit de cette activité. En ce sens, la définition citée au texte est bien la définition de la note de crédit.

² Pour des contributions n'évoquant pas ou peu les notes de crédit, v. p. ex. : CATILLON Vincent, *Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques*, Droit & Économie, L.G.D.J., Lextenso éditions, Paris, 2011, p. 108 s., n° 125 s. ; LECOURT Arnaud, « Obligation », *Rép. soc.*, Juillet 2018 (actualisation : avril 2021), n° 307-308 ; MERVILLE Anne-Dominique, *Droit financier. Organisation des marchés financiers. Instruments financiers. Opérations de marché. Abus de marché*, Fac universités. Master pro, Gualino, Lextenso éditions, 4^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2018, pp. 120-121, n° 205, p. 205, n° 399, p. 208, n° 412, pp. 209-210, n° 418.

³ V. p. ex. : BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.*, p. 337 s., n° 245 s. ; CAUSSE Hervé, *Droit bancaire et financier*, Préf. Daniel Tricot, Droit privé et sciences criminelles, Éditions mare & martin, Paris, 2015, p. 135 s., n° 228 s. ; COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 164 s., n° 254 s., pp. 587-588, n° 812, et pp. 838-839, n° 1072 ; MERVILLE Anne-Dominique, *Droit financier*, *op. cit.*, pp. 182-184, n° 343-348 ; MOULIN Jean-Marc, *Le Droit de l'Ingénierie financière. Le droit du financement du haut de bilan des sociétés*, Fac universités. Master pro, Gualino, Lextenso éditions, 5^e éd., Paris, 2015, p. 114, n° 162 ; OHL Daniel, *Droit des sociétés cotées : Accès aux marchés. Valeurs mobilières cotées. Offres publiques. Abus de marché*, Litec professionnels. Droit des sociétés, Litec, LexisNexis, 3^e éd., Paris, 2008, pp. 186-187, n° 293 ; *id.*, « Valeurs mobilières », *Rép. soc.*, Septembre 2005 (actualisation : janvier 2019), n° 146 ; RÉBIER Veronika (dir.), PASQUET Anne-laure (dir.) *et al.*, « Valeurs mobilières », *Dictionnaire Permanent Droit européen des affaires*, Octobre 2021 n° 108 s., spéc. n° 110 et 115. Un peu plus disert sur la question, M. Thierry Bonneau s'appuie sur la note comprise comme un avis – qu'il assimile à une opinion – pour expliquer le mouvement de déréférencement aux notes de crédit dans la réglementation bancaire et financière ; il relève en outre que, bien qu'il ne s'agisse que d'un avis, la note est cependant essentielle de sorte que se trouvent également justifiées les dispositions visant à garantir l'indépendance de l'activité de notation dont elle est le produit (v. BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.*, p. 485 s., n° 260 s., spéc. pp. 498-499, n° 267 et pp. 505-506, sous n° 268). Il

rares fois où la définition des notes posée par le règlement (CE) n° 1060/2009 est mentionnée dans de telles études, elle semble ne pas appeler de commentaire particulier¹. Au demeurant, il est remarquable que, malgré la définition des notes de crédit posée par le règlement (CE) n° 1060/2009, les autorités publiques, en ce compris le législateur européen lui-même²,

faut enfin noter une exception notable en la matière : la thèse de doctorat de M. Jérôme Chacornac dans laquelle l'auteur consacre des développements à la qualification de l'information produite par les agences de notation. V. CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Préf. France Drummond, Dalloz, Paris, 2014, p. 533 s., n° 936 s.

¹ V. p. ex. : BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit., pp. 505-506, sous n° 268 ; BONNEAU Thierry et al., *Droit financier*, op. cit., p. 639, n° 965 ; BOUJEKA Augustin, « Marchés financiers et droit de l'Union européenne », *Rép. eur.*, Juin 2010 (actualisation : décembre 2019), n° 105 ; SERGAKIS Konstantinos, « Marchés financiers. Intermédiaires. Agences de notation », *J.C. Eur. Tr.*, Fasc. 1030, 9 août 2014, n° 8.

² Certaines institutions ont pu désigner les notes comme des opinions. Tel fut le cas du Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM), un des ancêtres de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) – *Committee of European Securities Regulators (CESR)* en anglais, ce comité a été remplacé en 2011 par l'AEMF (v. 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), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, *JOUE*, n° L 331, 15 décembre 2010, p. 84, spéc. p. 85, cons. 10, p. 93, cons. 67, p. 95, art. 8, 1., 1 –, lors de sa consultation par la Commission européenne sur les mesures à prendre s'agissant des agences de notation (*Committee of European Securities Regulators, CESR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, CESR/05-139b, Paris, Mars 2005, p. 12, n° 35). Tel fut également le cas de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) – *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* en anglais – dans *Les fondements du code de bonne conduite pour les agences de notation de crédit* (V. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Code Of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies*, Décembre 2004, p. 3). Or, de telles positions conduisent à considérer que lorsque le règlement (CE) n° 1060/2009 définit les notes comme des avis, il entend l'avis comme un synonyme du terme d'opinion. De fait, compte tenu du fait que les agences sont des entreprises d'ampleur internationale, le Parlement européen a pu s'exprimer en faveur d'une approche harmonisée de la réglementation des agences de notation et de leur activité de notation aux niveaux européen et international. Dans sa résolution adoptée en 2004, il invite ainsi à la coopération, particulièrement avec l'OICV (v. *résolution du Parlement européen sur le rôle et les méthodes des agences de notation de crédit*, 2003/2081(INI), P5_TA(2004)0080, A5-0040/2004, Strasbourg, 10 février 2004, p. 3, n° 5 et 9, p. 5, n° 19, invitant la Commission européenne à prendre en compte les conclusions de l'OICV, à entretenir d'étroits contacts avec celle-ci et à lui transmettre ses propres conclusions), dans un souci de « cohérence globale » (*ibid.*, p. 3, n° 5) dans le traitement des agences et de leur activité de notation. Il serait donc cohérent que soit adoptée une unique définition des notes de crédit qu'elles émettent. Autrement dit, il ne faut pas voir dans l'emploi alternatif des termes d'opinion et d'avis la marque de conceptions divergentes des notes (dans le même sens, v. *CESR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, op. cit., p. 12, n° 32, 34 et 36). Tout aussi intéressant est le cas de la Commission européenne qui emploie indifféremment les termes d'opinion et d'avis pour désigner les notes de crédit. D'un côté, dans sa communication du 11 mars 2006, elle définit les notes comme des avis (v. communication de la Commission sur les agences de notation, préc., p. 2, n° 2.1) tout en affirmant s'être inspirée de la position du CERVM (v. *ibid.*, p. 2, n° 1), lequel définit les notes comme des opinions comme nous venons de le voir. D'un autre côté, dans le dixième considérant de la directive du 22 décembre 2003 – depuis lors abrogée – portant les modalités d'application de la directive sur les abus de marché, elle désigne les notes de crédit comme des opinions (v. directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts, *JOUE*, n° L 339, 24 décembre 2003, p. 73 s., spéc. p. 73, cons. 10). Pour une autre illustration de l'emploi, de manière indistincte, des termes d'avis et d'opinion pour désigner les notes de crédit, v. KATIFORIS Giorgos (rap.), *Rapport sur le rôle et les méthodes des agences de notation de crédit*, Proposition de résolution adoptée par la Commission économique et monétaire du Parlement européen, 2003/2081 (INI), FINAL A5-0040/2004, 29 janvier 2004, p. 11.

comme les auteurs d'études juridiques relatives à la notation de crédit¹ emploient indifféremment les termes d'avis et d'opinion pour désigner les notes de crédit. Qu'elle s'explique par la proximité sémantique qu'entretiennent l'avis et l'opinion dans le langage courant² et dans le langage juridique³, ou par les jeux de traduction du règlement (CE) n° 1060/2009⁴, cette synonymie entre les termes d'avis et d'opinion lorsqu'il s'agit de désigner les notes de crédit témoigne en tout état de cause d'une indifférence certaine quant à la qualification juridique de ces notes.

À rebours de cette indifférence générale, quelques commentateurs ont il est vrai pu proposer de privilégier le terme d'avis pour désigner les notes de crédit, au motif que le concept d'avis serait mieux à même que celui d'opinion d'exprimer l'influence exercée par les agences de notation sur les acteurs des marchés financiers et de faciliter l'engagement de la responsabilité civile des agences afin de contrebalancer leur pouvoir⁵. Mais cette position,

¹ Pour des illustrations de ce phénomène en doctrine, v. BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit., pp. 498-499, n° 267 et pp. 505-506, sous n° 268 ; CAUSSE Hervé, *Droit bancaire et financier*, op. cit., p. 336, n° 229 ; CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., pp. 541-542, n° 951-952 et pp. 544-545, n° 957 ; PARLEANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », op. cit., p. 561, n° 15 et p. 564, n° 20 ; WEEMAELS Edith, « Les agences de notation en Europe : contrôle, responsabilité et légitimité », in : COLMANT Bruno et al., op. cit., p. 63 s., spéc. p. 65, n° 6.2.1.

² Pour des définitions, dans le langage courant, de l'avis comprenant le terme d'opinion, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Avis », 4. et *TLFi*, v° « Avis », A. Pour des définitions, dans le langage courant, de l'opinion comprenant le terme d'avis, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Opinion », 1. et 3. et *TLFi*, v° « Opinion », I., C. Dans le langage courant, il est d'ailleurs reconnu au terme d'avis un statut de synonyme de celui d'opinion (v. *TLFi*, v° « Opinion », I., A., 1.), et réciproquement (v. *TLFi*, v° « Avis », A.).

³ Pour une définition, dans le langage juridique, de l'avis comprenant le terme d'opinion, v. *Voc. jur.*, v° « Avis », 1, a, et 4, pp. 111-112. Quant au *Lexique des termes juridiques*, il ne renvoie pas au terme d'opinion dans sa définition de l'« avis » dans un sens général, sans pour autant que ladite définition puisse exclure l'idée que l'avis soit une opinion ; en outre, il procède à un tel renvoi pour la définition de l'« avis consultatif », dans le cadre du droit international public. V. *Lex. des termes jur.*, v° « Avis » et « Avis consultatif », pp. 112-113. Pour une définition, dans le langage juridique, de l'opinion comprenant le terme d'avis, v. *Voc. jur.*, v° « Opinion », 1, 2 et 5, p. 706. Quant au *Lexique des termes juridiques*, non seulement il ne renvoie pas au terme d'opinion dans sa définition de l'avis dans un sens général, mais il ne comprend de toute manière pas de définition de l'opinion, ce qui témoigne du peu d'importance accordée à la différence entre ces deux termes.

⁴ De fait, une comparaison des versions française et anglaise du règlement (CE) n° 1060/2009 permet de constater que le terme choisi, dans la version anglaise, est celui d'« *opinion* » (regulation (EC) n° 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies, *Official Journal of the European Union*, n° L 302, 17 novembre 2009, p. 1 s., spéc. p. 9, Article 3, 1., a), tandis que celui d'avis est retenu dans la version française. Une conclusion identique peut être tirée à la lecture de la version anglaise de la communication du 11 mars 2006 de la Commission européenne (v. communication from the Commission on Credit Rating Agencies, *Official Journal of the European Union*, n° C 59, 11 mars 2006, p. 2 s., spéc. p. 6). Or, le terme anglais *opinion* peut se traduire indifféremment par les termes français d'opinion ou d'avis (v. *Dahl's L. Dic.*, v° « *Opinion* », p. 583).

⁵ En faveur de la qualification d'avis, v. ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, op. cit., pp. 105-106, qui, considérant « l'impact » des notes sur les marchés financiers, suggèrent que la qualification d'avis retenue par le règlement (CE) n° 1060/2009 constitue un « progrès » – lequel reste toutefois « à amplifier » – par rapport à la qualification d'opinion retenue en droit étasunien. Les auteurs du rapport d'information du Sénat inclinent ainsi plutôt en faveur de la qualification d'avis qui traduirait moins maladroitement l'impact des notes de crédit que ne le ferait la qualification d'opinion. Dans ce rapport, le lien entre la défense des agences qui se retranchent derrière le terme d'opinion et leur volonté de ne pas voir engager leur responsabilité civile est manifeste. En somme, l'enjeu

bien qu'elle légitime la définition légale des notes de crédit, ne paraît pas à même d'offrir des outils opératoires de compréhension du droit positif. De fait, pareille opposition entre les concepts d'opinion et d'avis pour désigner les notes n'est pas satisfaisante d'un point de vue heuristique, dès lors qu'elle procède plus d'une démarche prescriptive que d'une démarche descriptive du droit positif et que, sous réserve même qu'elle permette effectivement d'améliorer le dispositif de responsabilité civile des agences, elle ne permet en tout cas pas de rendre compte du reste des mécanismes juridiques applicables à ces dernières. Il apparaît en définitive que les concepts d'opinion et d'avis sont ici instrumentalisés pour nourrir le débat sur le pouvoir des agences de notation. Le rapport logique entre l'impact qu'ont ou non les notes sur les marchés financiers d'un côté, et les concepts d'avis et d'opinion de l'autre côté, est en effet loin d'être évident dès lors qu'il repose sur des définitions purement stipulatives¹ des concepts d'avis et d'opinion, qui plus est, dénuées de tout lien avec l'étymologie ou les usages habituels de ces termes dans le discours juridique².

de la distinction entre les termes d'avis et d'opinion apparaît résider dans le régime juridique qui en découlerait. De ce point de vue, il n'est guère étonnant que les agences de notation définissent les notes qu'elles émettent comme des opinions (à cet égard, v. p. ex. : Fitch Ratings, « About Rating Definitions » [En ligne], in : *Product. Rating Definitions*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions> ; Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions », *op. cit.*, p. 5 ; S&P Global Ratings, « A Credit Rating is an Informed Opinion » [En ligne], in : *About Ratings. Intro to Credit Ratings* : http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings?rd=understandingratings.com#firstPage). Les agences défendent en effet l'idée que leur production s'apparente à celle de journalistes (en ce sens, v. KATIFORIS Giorgos (rap.), *op. cit.*, p. 11) et qualifient par conséquent leurs notes de « simple[s] opinion[s] » (ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 105) d'ordre journalistique. En ce sens, l'opinion s'opposerait à l'avis, dont l'auteur exercerait un pouvoir sur ses destinataires. Selon le rapport d'information du Sénat, la qualification d'opinion rendrait « très difficile la mise en cause de [la] responsabilité juridique » (*ibid.*, p. 106) des agences comme ce serait déjà le cas aux États-Unis où les agences « s'abritent derrière le Premier amendement de la Constitution » (*loc. cit.*) consacrant la liberté d'opinion et d'expression. Nous pouvons supposer que, pour les sénateurs, la qualification d'avis permettrait en revanche d'éviter un tel écueil. Cette distinction entre l'avis et l'opinion est ainsi liée à la question du pouvoir prétendument exercé par les agences de notation. De la qualification d'opinion procèderait l'idée que les agences n'exerceraient pas vraiment un pouvoir sur les acteurs des marchés financiers, et précisément sur les investisseurs. Ces derniers, comme le défend par exemple M. Thierry Bonneau, devraient forger seul leur propre jugement et ne pas dépendre mécaniquement des notes, fussent-elles émises par des professionnels de renom (v. BONNEAU Thierry, « Agence de notation. Proposition de règlement », *op. cit.* ; *id.*, « Agence de notation. Renforcement du dispositif », *RD banc. fin.*, n° 2, Mars 2012, comm. 72, qui, voulant noter qu'une telle prise de position est « de plus en plus partagée » indique que « comme l'a dit Monsieur Gunther Cappelle-Blancard [...], les opinions des agences de notation "ne sont que... des opinions" »). A *contrario*, de la qualification d'avis procèderait l'idée que les agences exerceraient bien un pouvoir sur les investisseurs et que, pour faire bonne mesure, l'engagement de la responsabilité de ces dernières devrait être facilité.

¹ Pour une définition de la définition stipulative, v. CHAMPEIL-DESPLATS Véronique, *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, Méthodes du droit, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2016, pp. 308-309, n° 497, qui énonce que « les définitions stipulatives peuvent être définies comme celles : a) qui proposent d'utiliser un terme ou un syntagme préexistant d'une façon nouvelle ; b) qui proposent d'utiliser un terme ou un syntagme préexistant "de façon plus précise que son usage commun ; c) qui établissent comment utiliser un terme ou un syntagme sous un angle nouveau" ».

² D'ailleurs, lorsque le CERVIM commente son propre emploi du terme anglais « *opinion* » – qui, rappelons-le, peut se traduire en français tant par opinion que par avis –, il précise que ce choix terminologique « ne devrait en aucune manière être compris comme une tentative de diminuer l'importance des notes de crédit sur les marchés

10. Ainsi, en l'état du droit positif et du discours doctrinal, le problème de la qualification juridique des notes de crédit paraît encore irrésolu. Or, pour rationaliser l'ensemble de la réglementation relative à la notation de crédit, il est nécessaire de faire abstraction du débat sur le pouvoir des agences de notation pour interroger la nature juridique des notes de crédit sans prénotation ni arrière-pensée. La méthode retenue consiste dès lors à mener une analyse juridique de l'objet produit par les agences dans le cadre de leur activité de notation, les notes de crédit, une telle démarche permettant la mise au jour d'une nouvelle grille de lecture du droit relatif à la notation de crédit. En particulier, nous concentrerons notre attention sur les notes produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation, seules autorisées à produire des notes publiques, c'est-à-dire diffusées sur les marchés financiers¹.

Afin de mener une analyse du droit positif qui ne soit plus seulement prescriptive comme peut l'être la théorie du pouvoir des agences de notation mais descriptive, il convient donc de dégager les notions juridiques applicables aux notes de crédit². La double définition des notes de crédit comme des opinions et comme des avis apparaît être le point de départ idoine pour une telle étude juridique. Cependant, il ne s'agit ni de souscrire à l'idée que ces termes sont des synonymes, ni à l'idée qu'ils devraient être opposés en raison de l'influence qu'exercent ou non les notes de crédit sur leurs destinataires. Plus sûrement, l'avis et l'opinion sont unis par une relation de genre à espèce : l'avis est une espèce du genre "opinion". Il apparaîtra à l'étude que cette relation de genre à espèce est la plus à même d'expliquer la définition des notes de crédit retenue par le règlement (CE) n° 1060/2009. Ce faisant, la recherche aboutira à considérer que la réglementation relative à la notation de crédit s'articule autour de deux notions complémentaires qui permettent de qualifier juridiquement les notes en tant qu'elles sont cumulativement des opinions, précisément des opinions financières, et des avis. Pour s'en convaincre, il faudra dessiner les contours des notions d'opinion et d'avis et de leur régime juridique respectif en étudiant diverses règles issues de l'ensemble

d'instruments financiers » ([Nous traduisons.] *CERSR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, *op. cit.*, p. 12, n° 36).

¹ Sur le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 tel que présenté au texte : *infra*, n° 306 s.

² Une qualification juridique n'a en effet de sens que dans la perspective de rationaliser un corpus de normes en le présentant comme le régime juridique de la notion. Sur la fonction de l'opération de la qualification en droit, v. p. ex. : BERGEL Jean-Louis, *Méthodologie juridique. Fondamentale et appliquée*, Thémis. Droit, PUF, 3^e éd., Paris, 2018, p. 105 s., n° 57 ; CHAMPEIL-DESPLATS Véronique, *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, *op. cit.*, pp. 364-365, n° 595 ; FABRE-MAGNAN Muriel, BRUNET François, *Introduction générale au droit*, Thémis. Droit, PUF, Paris, 2017, pp. 32-34, n° 27 ; *Lex. des termes jur.*, v° « Qualification », p. 857 ; ROCHFELD Judith, *Les grandes notions du droit privé*, Thémis. Droit, PUF, 2^e éd., Paris, 2013, p. 2.

du droit privé – quitte à procéder à des incursions en droit public –, sans se limiter au droit financier.

11. Une telle méthode, focalisée sur les notes de crédit, permet de révéler que, loin de mettre en œuvre des mécanismes exceptionnels visant à limiter leur pouvoir sur les investisseurs dans le but principal de protéger ces derniers, la réglementation applicable aux agences de notation – en particulier le règlement (CE) n° 1060/2009 et ses actes modificatifs et délégués – consiste plus sûrement à organiser au niveau européen l’activité de notation et le statut des agences de notation en se bornant à appliquer aux notes de crédit le régime juridique conforme à leur double nature d’opinion et d’avis, sans considération particulière pour la protection des investisseurs ni pour le pouvoir des agences. Finalement, si l’on admet que les notes de crédit sont bien des opinions – qui plus est des opinions financières à raison de leur objet – et des avis pareils à tous les autres, elles se présentent alors vêtues d’un habillage juridique commun apte à les délivrer de leur prétendue singularité. Corrélativement, la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit apparaît simplement mettre en œuvre des mécanismes communs à de nombreuses branches du droit privé, voire à l’ensemble du droit positif, sans particularisme significatif.

12. De fait, une telle analyse renouvelée de la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit conduit à révéler que, d’une part, le cadre juridique de l’activité de notation de crédit est déterminé par le régime de liberté limitée inhérent à toute opinion financière (**Première partie**) et que, d’autre part, le statut juridique des agences de notation de crédit traduit la mise en œuvre de l’exigence d’intégrité inhérente à tout avis (**Deuxième partie**).

PREMIÈRE PARTIE

LE CADRE JURIDIQUE DE L'ACTIVITÉ DE NOTATION DE CRÉDIT : LE RÉGIME DE LIBERTÉ LIMITÉE INHÉRENT À TOUTE OPINION FINANCIÈRE

13. Le cadre juridique de l'activité de notation de crédit est déterminé par l'objet de cette activité, à savoir les notes de crédit. De fait, l'expression et, ce faisant, les modalités de production de ces notes sont encadrées à raison de leur nature juridique d'opinion et de leur objet financier. D'un côté, comme toute autre opinion, les notes de crédit se voient appliquer le régime de droit commun de l'opinion en vertu duquel la liberté d'exprimer ces notes est restreinte aux fins de protéger les émetteurs de titres financiers notés (**Titre I**). D'un autre côté, comme toute autre opinion financière, les notes de crédit se voient appliquer le régime de droit spécial de l'opinion financière en vertu duquel la liberté d'exprimer ces notes est restreinte aux fins de protéger les marchés financiers dans le cadre desquels elles sont exprimées (**Titre II**).

TITRE I. La restriction de la liberté d'exprimer des notes de crédit aux fins de protéger les émetteurs de titres financiers : une application du régime de droit commun de l'opinion

14. La liberté d'expression des agences de notation connaît des limites en raison de la nature des notes de crédit qu'elles produisent. Exprimées à titre professionnel, ces notes sont en effet des opinions (**Chapitre 1**). À ce titre, elles sont soumises à une exigence commune à toute opinion, destinée à protéger les intérêts des personnes qui en sont l'objet : l'exigence d'être dotées d'une base factuelle suffisante. Autrement dit, l'exigence d'une base factuelle suffisante constitue une limite à la liberté d'expression des agences de notation issue du régime de droit commun de l'opinion et destinée à protéger les intérêts des émetteurs de titres financiers, objet des notes de crédit (**Chapitre 2**).

Chapitre 1. Les notes de crédit, des opinions exprimées à titre professionnel

15. Les notes de crédit sont des opinions. Précisément, elles sont des opinions relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers (**Section 1**). En outre, ces opinions sont produites à titre professionnel par les agences de notation, le plus souvent en vertu d'un contrat de notation qui constitue ainsi le cadre de la production de la plupart des notes de crédit (**Section 2**).

Section 1. Des opinions relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers

16. L'étude du droit interne et européen – entendu présentement comme celui du Conseil de l'Europe – conduit à définir l'opinion comme une affirmation subjective (§1). Or, les notes de crédit constituent des affirmations subjectives relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers ; elles sont donc des opinions (§2).

§1. La notion d'opinion en droit interne et européen : une affirmation subjective

17. Pour saisir ce que signifie la notion juridique d'opinion, il importe de s'intéresser à une branche du droit dans laquelle cette notion occupe une place notable : le droit des libertés fondamentales.

18. *L'absence de définition de l'opinion en droit des libertés fondamentales* – L'opinion est principalement l'objet de deux libertés fondamentales : la liberté d'opinion, qui est généralement comprise comme le droit d'avoir une opinion, et la liberté d'expression, qui comprend le droit d'exprimer une opinion¹.

¹ Pour des contributions adhérent à cette articulation entre ces deux libertés, v. p. ex. : COHEN Dany, « La liberté de créer », in : CABRILLAC Rémy (dir.) *et al.*, *Libertés et droits fondamentaux. Maîtrise des connaissances et de la culture juridique*, Dalloz, 24^e éd., Paris, 2018, p. 611 s., spéc. p. 614, n° 629 ; DROIN Nathalie, *Les limitations à la liberté d'expression dans la loi sur la presse du 29 juillet 1881. Disparition, permanence et ré-*

Parfois, la liberté d'opinion et la liberté d'expression sont consacrées distinctement. Par exemple, tandis que l'article 11 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen vise la liberté d'expression¹, son article 10 consacre la liberté d'opinion comprise comme le droit de ne pas être inquiété en raison de ses opinions². Il en va de même pour le Pacte international relatif aux droits civils et politiques³ : tandis que le deuxième paragraphe de l'article 19 du Pacte vise la liberté d'expression⁴, son premier paragraphe consacre la liberté d'opinion⁵, comprise également comme un « droit de nature défensive »⁶.

Parfois, la liberté d'opinion est consacrée comme une composante de la liberté d'expression : tel est le cas de l'article 10-1 de la Convention européenne des droits de l'homme⁷ ou encore de l'article 11-1 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne⁸. L'opinion doit en effet pouvoir exister avant de pouvoir être exprimée⁹. Récipro-

surgeance du délit d'opinion, Préf. Patrick Charlot, Avant-propos Emmanuel Dreyer, Collection des Thèses, Fondation Varenne, L.G.D.J., Clermont-Ferrand, Paris, 2010, pp. 8-9, n° 3 ; DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, *Droit des libertés fondamentales*, Thémis. Droit, PUF, 2^e éd., Paris, 2020, pp. 382-383, n° 548 ; HENNETTE-VAUCHEZ Stéphanie, ROMAN Diane, *Droits de l'Homme et libertés fondamentales*, HyperCours, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2020, p. 370, n° 493 ; MÉLIN-SOUCRAMANIEN Ferdinand, ZINAMSGVAROV Nicolas (collab.), *Libertés fondamentales*, Mémentos Dalloz, Série Droit public, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2021, pp. 186-187.

¹ L'article 11 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen dispose : « La libre communication des pensées et des opinions est un des droits les plus précieux de l'homme ; tout citoyen peut donc parler, écrire, imprimer librement, sauf à répondre de l'abus de cette liberté dans les cas déterminés par la loi. »

² L'article 10 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen « Nul ne doit être inquiété pour ses opinions, même religieuses, pourvu que leur manifestation ne trouble pas l'ordre public établi par la Loi. »

³ Adopté et ouvert à la signature, à la ratification et à l'adhésion par l'Assemblée générale des Nations unies dans sa résolution 2200 A (XXI) du 16 décembre 1966 et entré en vigueur le 23 mars 1976, conformément aux dispositions de l'article 49.

⁴ L'article 19-2 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques dispose : « Toute personne a droit à la liberté d'expression; ce droit comprend la liberté de rechercher, de recevoir et de répandre des informations et des idées de toute espèce, sans considération de frontières, sous une forme orale, écrite, imprimée ou artistique, ou par tout autre moyen de son choix. »

⁵ L'article 19-1 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques dispose : « Nul ne peut être inquiété pour ses opinions. »

⁶ DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, *Droit des libertés fondamentales*, *op. cit.*, p. 383, n° 549.

⁷ L'article 10-1 de la Convention européenne des droits de l'homme dispose : « Toute personne a droit à la liberté d'expression. Ce droit comprend la liberté d'opinion et la liberté de recevoir ou de communiquer des informations ou des idées sans qu'il puisse y avoir ingérence d'autorités publiques et sans considération de frontière. [...] »

⁸ L'article 11-1 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne dispose : « Toute personne a droit à la liberté d'expression. Ce droit comprend la liberté d'opinion et la liberté de recevoir ou de communiquer des informations ou des idées sans qu'il puisse y avoir ingérence d'autorités publiques et sans considération de frontières. » V. Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, JOUE, n° C 202, 7 juin 2016, p. 389 s., spéc. p. 396, art. 11, 1.

⁹ En ce sens, v. p. ex. : DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, Préf. Gabriel Roujou de Boubée, Bibliothèque de sciences criminelles, L.G.D.J., Paris, 2000, p. 34, n° 66-68. Dans le même esprit, M. Yannick Lécuyer, dans sa thèse de doctorat, conçoit la liberté d'expression comme « un cycle à trois temps qui comprend la réception des informations, laquelle contribue l'élaboration de l'opinion afin de la communiquer et d'enrichir le débat public ». Pour l'auteur, « l'individu est à la fois récipiendaire, penseur et émetteur » et, de ce fait, « la vision binaire entre liberté d'opinion et liberté d'expression est philosophiquement difficile à tenir ». V. LÉCUYER Yannick, *Les droits politiques dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme*, Préf. Joël Andriantsimbazovina, Bibliothèque parlementaire et constitutionnelle, Dalloz, Paris, 2009, p. 189.

quement, il est admis qu'il ne peut y avoir d'opinion si elle ne peut être exprimée¹. En outre, comme le souligne M. Xavier Dupré de Boulois, « la liberté d'opinion se distingue difficilement de la liberté d'expression puisque le droit ne se saisit pleinement de l'opinion que lorsqu'elle est exprimée et diffusée »². Il semble d'ailleurs ressortir de certaines études que la liberté d'opinion ne doit être comprise que comme une déclinaison de la liberté d'expression et consiste ce faisant en la liberté d'exprimer une opinion³.

Si les libertés d'opinion et d'expression ont ainsi pu être l'objet de caractérisations dans les textes supra-législatifs, tel n'est pas le cas de la notion même d'opinion.

19. La définition de l'opinion retenue – Toutefois, la jurisprudence comme les contributions doctrinales sur le sujet permettent de proposer une définition de l'opinion telle qu'elle est comprise en droit des libertés fondamentales. Aussi l'opinion peut-elle être définie comme une affirmation subjective, c'est-à-dire comme une affirmation exprimant une vérité relative (I). Elle se distingue de l'affirmation objective en fonction du caractère vérifiable ou non de l'affirmation (II).

I. L'opinion, une affirmation exprimant une vérité relative

20. L'opinion, une catégorie d'énoncé affirmatif – L'opinion a la nature d'une affirmation de sorte que toute opinion est une affirmation. L'affirmation consiste en l'énonciation

¹ En ce sens, et expliquant la position du professeur Jean Rivero, M. Jean Morange énonce « que la pensée ne s'élabore pas en vase clos, que l'homme n'est pas pur esprit, qu'enfin, toute pensée est prosélyte et tend naturellement à se communiquer ». V. MORANGE Jean, *La liberté d'expression*, Bruylant, Bruxelles, 2009, p. 70. Dans le même sens, v. JOSENDE Lauriane, *Liberté d'expression et démocratie. Réflexion sur un paradoxe*, Préf. Wanda Mastor, Bruylant, Bruxelles, 2010, p. 4. Soulignant « le rôle sociétal de la liberté d'expression », des auteurs énoncent, dans le même sens, que « l'expression détachée d'une perspective de communication paraît difficilement imaginable ». V. HOTTELIER Michel, MCGREGOR Eleanor, « La liberté d'expression : regards croisés sur ses sources, son contenu et ses fonctions », *CRDF*, n° 8, 2010, p. 11 s., spéc. p. 20, n° 33.

² DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, *Droit des libertés fondamentales*, op. cit., p. 383, n° 549. Dans le même sens, v. p. ex. : BENEDEK Wolfgang, KETTEMANN Matthias C., *Liberté d'expression et Internet*, Conseil de l'Europe, Strasbourg, 2014, p. 27 ; MÉLIN-SOUCRAMANIEN Ferdinand, ZINAMSGVAROV Nicolas (colab.), *Libertés fondamentales*, op. cit., p. 189.

³ En ce sens, v. p. ex. : GAUTHIER Catherine et al., *Droit européen des droits de l'Homme*, Sirey université, Sirey-Dalloz, Paris, 2016, p. 199, n° 364 ; LEPAGE Agathe, *Libertés et droits fondamentaux à l'épreuve de l'internet. Droits de l'internaute. Liberté d'expression sur l'internet. Responsabilité*, Droit Litec, Éditions du Juris-Classeur, Litec, Paris, 2002, p. 87, n° 108 ; ROBERT Jacques, « La liberté de religion, de pensée et de croyance », in : CABRILLAC Rémy (dir.) et al., op. cit., p. 511 s., spéc. pp. 511-512, n° 540 ; ROUSSEAU Dominique, « Liberté politique et droit de vote », in : CABRILLAC Rémy (dir.) et al., op. cit., p. 423 s., spéc. p. 433, n° 480.

que quelque chose est ou n'est pas, ou en l'énonciation de ce que cette chose est ou n'est pas¹. À cet égard, l'affirmation est susceptible d'être vraie ou d'être fausse selon que l'énonciation est conforme ou non à la réalité. De ce fait, une affirmation peut, par nature, faire l'objet d'un débat relatif à sa véracité ou sa fausseté.

21. Ainsi entendue, l'affirmation se distingue d'autres types d'énoncés, tel que l'énoncé interrogatif. Peut également être exclu de la catégorie des énoncés affirmatifs l'énoncé vocatif, servant à interpeller². Par exemple, l'énoncé extrait du *Cid* de Corneille « Ô rage ! ô désespoir ! ô vieillesse ennemie » ne vise pas à énoncer quelque chose du réel, et n'est donc pas susceptible de vrai ou de faux. Pour la même raison, peuvent également être exclus les énoncés impératifs, comme « Sortez immédiatement ! », de même que les énoncés optatifs, exprimant un souhait³, tels que « Je vous souhaite une bonne année ».

Ces différents types d'énoncés n'étant pas des affirmations, ils ne sont pas, par conséquent, des opinions. Précisons toutefois que la frontière n'est pas toujours très claire entre les énoncés affirmatifs et les autres types d'énoncés. Les indices grammaticaux tels que la présence d'un point d'interrogation ou l'usage du mode impératif ne sont précisément que des indices et peuvent parfois s'avérer insuffisants pour caractériser si un énoncé appartient ou non à la catégorie des affirmations⁴.

22. *L'affirmation, le résultat d'un jugement* – En tant qu'elle est l'énonciation que quelque chose est (ou n'est pas) ou de ce qu'il est (ou n'est pas), l'affirmation est le résultat d'une opération intellectuelle. Il n'est donc pas étonnant que les libertés d'opinion et d'expression aient pu être qualifiées en doctrine de « libertés intellectuelles »⁵, de « libertés de

¹ Nous adoptons ainsi une acception de l'affirmation quelque peu plus étendue que celle retenue par Aristote car nous comprenons, dans l'énoncé affirmatif, la négation en tant qu'elle est une affirmation que quelque chose n'est pas. V. ARISTOTE, *Catégories de l'interprétation. Organon I et II*, Introduction, trad., notes et lexique Jules Tricot, Bibliothèque des textes philosophiques, Librairie philosophique J. Vrin, Paris, 2014, pp. 95-98, n° 4-6. Notons également que le philosophe John L. Austin emploie le terme d'affirmation dans un sens analogue à celui que nous employons. V. AUSTIN John Langshaw, *Quand dire, c'est faire : How to do things with words*, Introduction, Trad. et comm. Gilles Lane, Postface François Récanati, Points. Essais, Éditions du Seuil, Paris, 1991, p. 39.

² En ce sens, v. *TLFi*, v° « Vocatif ».

³ En ce sens, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Optatif ».

⁴ John L. Austin a pu exprimer une réserve identique dans l'identification des énoncés performatifs, qu'il distinguait des énoncés rapportant des faits et susceptibles d'être vrais ou faux. V. AUSTIN John Langshaw, *op. cit.*, p. 40.

⁵ V. p. ex. : CHAGNOLLAUD DE SABOURET Dominique (dir.) *et al.*, v° « Libertés intellectuelles », *Dictionnaire élémentaire du droit. 200 notions incontournables*, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2016, p. 637 ; DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, *Droit des libertés fondamentales*, *op. cit.*, p. 382, n° 548.

la pensée »¹, ou encore de « libertés de l'esprit »². Si l'affirmation est le résultat d'un « jugement »³, par métonymie, l'affirmation peut elle-même être considérée comme un jugement. Par conséquent, l'opinion peut être considérée comme un jugement⁴. Elle est le fait d'une activité de l'esprit, comme cela ressort des définitions de l'opinion dans le langage courant : elle y est en effet définie comme un « sentiment, [une] idée, [un] point de vue »⁵ ; une « manière de penser »⁶ ; un « jugement personnel »⁷.

23. La particularité des opinions, une particularité tenant au sujet qui les émet – Cependant, toutes les affirmations ne sont pas nécessairement des opinions. Au sein de la catégorie des affirmations, l'opinion doit être distinguée des faits, autrement désignés comme des informations brutes, des déclarations de fait ou encore des imputations de fait. Il importe donc d'identifier la différence entre ces deux espèces d'affirmations. La spécificité des opinions au sein de l'ensemble des affirmations tient au sujet qui les émet. Certes, toute affirmation – en ce compris les déclarations de fait – est liée au sujet qui l'émet. Mais les affirmations subjectives sont particulières en ce qu'une part du sujet qui les émet se retrouve dans ces affirmations. En témoignent les définitions parfois retenues de l'opinion dans le langage juridique comme « conviction personnelle »⁸, « sentiment intime »⁹.

¹ V. p. ex. : DROIN Nathalie, *Les limitations à la liberté d'expression dans la loi sur la presse du 29 juillet 1881*, op. cit., p. 9, n° 3 ; MÉLIN-SOUCRAMANIEN Ferdinand, ZINAMSGVAROV Nicolas (collab.), *Libertés fondamentales*, op. cit., p. 186 ; RIVERO Jean, MOUTOUH Hugues, *Libertés publiques*, t. 2, Thémis. Droit, PUF, 7^e éd., Paris, 2003, p. 125 s., n° 129 s. ; VERPEAUX Michel, *La liberté d'expression dans les jurisprudences constitutionnelles et conventionnelles internationales*, Europe des droits, Éditions du Conseil de l'Europe, Strasbourg, 2009, pp. 11 et 36. Pour une étude employant l'expression « liberté de pensée » pour désigner la liberté d'opinion seule, v. p. ex. : COHEN Dany, « La liberté de créer », op. cit., pp. 614-615, n° 629.

² V. p. ex. DENIZEAU-LAHAYE Charlotte, *Droit des libertés fondamentales*, Vuibert droit, Vuibert, 10^e éd., Paris, 2021, p. 313, n° 300. Pour des études employant l'expression « liberté de l'esprit » pour désigner la seule liberté d'opinion, v. p. ex. : HENNETTE-VAUCHEZ Stéphanie, ROMAN Diane, *Droits de l'Homme et libertés fondamentales*, op. cit., p. 370, n° 493 ; RIVERO Jean, MOUTOUH Hugues, *Libertés publiques*, op. cit., pp. 125-126, n° 130.

³ Précisément, l'affirmation est définie comme un « jugement qui pose l'existence de la relation exprimée notamment par le verbe être ou un équivalent » (*Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Affirmation », 1.).

⁴ L'opinion est ainsi définie, dans le langage courant, comme un « jugement que l'on porte sur une question donnée ». V. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Opinion », 2. Elle peut être encore définie comme un « jugement personnel que l'on porte sur une question ». V. *TLFi*, v° « Opinion », I., A., 1. Nous pouvons également noter que, réciproquement, le jugement peut se définir comme la « démarche intellectuelle par laquelle on se forme une opinion et on l'émet » ou comme le « résultat de cette démarche ». V. *TLFi*, v° « Jugement », D. Pour une acception similaire du jugement, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Jugement », 5. En ce sens, v. également : LÉCUYER Guillaume, *Liberté d'expression et responsabilité. Étude de droit privé*, Préf. Loïc Cadiet, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2006, p. 12, n° 8, qui considère que « la liberté d'opinion [...] consiste en l'établissement d'un jugement ».

⁵ *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Opinion », 2.

⁶ *TLFi*, v° « Opinion », I., A., 1.

⁷ *Loc. cit.*

⁸ *Voc. jur.*, v° « Opinion », 1, p. 706.

⁹ *Loc. cit.*

24. La philosophie qui fonde le droit des libertés fondamentales montre que le sujet pensant est au fondement de l'institution des libertés de l'esprit et, ce faisant, de la saisie par le droit de la notion d'opinion. Plusieurs explications doctrinales sont en ce sens.

M. Jean Morange explique, dans son ouvrage *La liberté d'expression*, que toutes les théories humanistes font référence au for interne¹. Or, selon l'auteur, le respect des opinions défendu par ces théories et garanti par les textes supra-législatifs, qu'ils soient français, européen ou bien américain, est fondé sur le respect de la dignité du sujet qui les émet².

Pour M. Michel Verpeaux, la liberté d'expression « exprime l'identité et l'autonomie intellectuelle des individus et conditionne leurs relations aux autres individus et à la société »³. Or, comme ce qui peut être librement exprimé est ici une opinion, l'opinion est donc, pour l'auteur, consubstantielle à la personne, elle contient une part de la personne qui l'exprime.

Une même position est partagée par Mme Lauriane Josende. Dans sa thèse de doctorat intitulée *Liberté d'expression et démocratie*, elle montre que la liberté d'expression est le « moyen premier de révélation de l'individualité »⁴. Selon l'auteur, « la parole et l'action révèlent cette unique individualité »⁵ de sorte que « la liberté d'expression est envisagée comme le moyen premier que doit posséder chacun afin de pouvoir révéler la spécificité de sa pensée et, finalement, de son être [...]. La liberté d'expression devient donc le support indispensable de l'extériorisation de la pensée individuelle et, plus généralement, le moyen incontournable de la réalisation de soi. »⁶

25. D'un point de vue plus juridique, le sujet au cœur de l'opinion est une personne. Il peut naturellement s'agir d'une personne physique, dont on conçoit aisément qu'elle a et exprime des opinions. Mais il peut également s'agir d'une personne morale. Les opinions ne sont pas, en effet, l'apanage des seules personnes physiques. Ainsi est-il admis en droit européen que les personnes morales peuvent avoir et exprimer des opinions et bénéficier de la protection de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme⁷.

¹ V. MORANGE Jean, *La liberté d'expression*, op. cit., p. 66.

² V. loc. cit.

³ VERPEAUX Michel, *La liberté d'expression dans les jurisprudences constitutionnelles et conventionnelles internationales*, op. cit., p. 29.

⁴ JOSENDE Lauriane, *Liberté d'expression et démocratie*, op. cit., p. 52.

⁵ Ibid., p. 52, citant *La condition de l'homme moderne* d' Hannah Arendt.

⁶ Ibid., p. 53.

⁷ V. p. ex. CEDH, 1^{ère} sect., 27 mai 2004, « Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie », n° 57829/00, cons. 23-49, où la Cour européenne des droits de l'homme, avant de conclure à la violation de l'article 10 de la Convention, a pu

26. L'opinion, une affirmation subjective – Ainsi défini, le sujet permet de distinguer l'opinion des autres types d'affirmations. En effet, l'opinion est une affirmation qui se distingue des autres en ce que l'identité de celui qui l'a produite est porteuse de sens. Par exemple, le sens de l'affirmation "ce tableau est beau" peut être éclairé par le statut d'expert en art du sujet qui l'énonce car on peut alors comprendre que la beauté en question correspond probablement à une norme esthétique dominante en la matière.

En ce sens, l'opinion peut être définie comme une affirmation subjective, la subjectivité étant définie en philosophie comme « la qualité de ce qui appartient seulement au sujet pensant »¹ et en linguistique comme la « [p]résence du sujet pensant dans son discours »². L'affirmation subjective, c'est-à-dire l'opinion, est donc l'affirmation fondée sur l'expérience du sujet qui l'exprime³. En cela, elle s'oppose à l'affirmation objective, derrière laquelle on aura reconnu les déclarations de fait précédemment évoquées. De fait, par opposition à l'affirmation objective, l'opinion d'une personne est façonnée par son milieu familial, sa profession ou encore sa situation économique⁴, au même titre que tous les savoirs et savoir-faires qu'elle a pu acquérir.

Précisons notre propos en proposant un exemple de la manière dont la prise en compte de cette subjectivité peut se manifester dans les solutions du droit positif. Une bonne illustration réside dans le régime juridique de l'expertise entendue comme la « mesure, ordonnée par un magistrat ou une juridiction [...] impliquant, de la part de son auteur, une interprétation »⁵. Cette définition doctrinale de l'expertise traduit notamment une solution que la Chambre criminelle de la Cour de cassation a pu dégager dans un arrêt du 6 octobre 1986⁶ dans lequel elle avait à déterminer si l'expert judiciaire pouvait déléguer à une tierce personne l'opération de dosage d'alcool dans le sang de la victime sans avoir obtenu une autorisation préalable du juge conformément au premier alinéa de l'article 162 du Code de procédure pénale⁷. En fili-

s'adonner à l'évaluation de la proportionnalité de l'ingérence de l'État letton dans la liberté d'expression d'une association alors que le discours litigieux de cette personne morale comprenait bien des opinions.

¹ TLFi, v° « Subjectivité », A., 1., a).

² Ibid., A., 2.

³ En ce sens, v. p. ex. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., pp. 2-4, n° 8-11, qui a pu indiquer que « l'opinion est intimement liée à la personnalité et s'appuie sur l'expérience » ; l'auteur s'est appuyé sur des travaux de psychologie pour mettre en exergue l'importance de la personnalité dans la formation de l'opinion.

⁴ En ce sens, v. *ibid.*, p. 3, n° 9.

⁵ MOUSSA Tony (dir.) et al., *Droit de l'expertise 2021/2022*, Dalloz Action, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2020, pp. 330-331, n° 313.33

⁶ V. Crim., 6 octobre 1986, n° 86-93988, *Bull. crim.*, 1986, n° 270, p. 681.

⁷ L'article dispose notamment : « Si les experts demandent à être éclairés sur une question échappant à leur spécialité, le juge peut les autoriser à s'adjoindre des personnes nommément désignées, spécialement qualifiées par

grane, était donc posée à la Cour la question de la définition de la mission de l'expert. C'est du moins la question à laquelle la Cour a répondu lorsqu'elle a énoncé que, en l'espèce, « les experts n'[avait] nullement méconnu les dispositions de l'article 162 du Code de procédure pénale ; qu'en effet l'opération confiée par eux, consistant uniquement en la détermination du taux d'alcoolémie de la victime, *sans interprétation du résultat*, entrainait dans le cadre de *simples constatations* »¹. Ce qui est attendu de l'expert, ce ne sont donc pas de « simple constatations », qui pourraient être faites par n'importe qui, mais une interprétation de ces constatations, comme telle façonnée par l'expérience propre à l'expert. Autrement dit, ce qui est attendu de l'expert est qu'il exprime une opinion et c'est précisément en considération du caractère éminemment subjectif de son analyse qu'il est commis par le juge. On comprend dès lors que si l'autorisation du juge n'est pas requise lorsque l'expert entend déléguer la réalisation de simples constatations de fait, cette autorisation est en revanche nécessaire lorsqu'il entend déléguer sa mission d'interprétation.

27. *L'affirmation subjective, une affirmation caractérisée par la vérité relative qu'elle exprime* – Ainsi, l'opinion est, d'un côté, une affirmation, c'est-à-dire un énoncé susceptible de vrai ou de faux, et elle est, d'un autre côté, une affirmation subjective, c'est-à-dire une affirmation fondée sur l'expérience du sujet qui l'exprime. Il s'en déduit que la vérité qu'exprime l'opinion est une vérité qui dépend du sujet qui l'émet. Lorsqu'il exprime une opinion, le sujet peut penser « exprimer *la* vérité, alors qu'il ne s'agit que de *sa* vérité »². En somme, la vérité d'une affirmation subjective est une vérité relative, ce dont témoigne la doctrine lorsqu'elle définit la liberté d'expression comme la liberté d'exprimer « ce que [l'homme] tient pour vrai »³, « la liberté de choisir *sa* vérité, dans quelque domaine que ce

leur compétence. » Notons que l'article 162 du Code de procédure pénale a depuis été modifié par l'article 56 de la loi du 11 février 2004. V. loi n° 2004-130 du 11 février 2004 réformant le statut de certaines professions judiciaires ou juridiques, des experts judiciaires, des conseils en propriété industrielle et des experts en ventes aux enchères publiques, *JORF*, n° 36, 12 février 2004, texte n° 1, p. 2847 s. Cependant, cette modification ne change pas le sens de la disposition telle que mobilisée dans l'arrêt cité au texte, et ne vise d'ailleurs que le second alinéa de l'article 162 du Code de procédure pénale.

¹ [Nous soulignons] Crim., 6 octobre 1986, n° 86-93988, préc.

² DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 4, n° 11. Notons en revanche que nous n'adhérons pas entièrement à la conception de l'opinion proposée par l'auteur. Ce dernier considère que « l'opinion individuelle peut [...] se définir comme une prise de position [...] sur un sujet quelconque, qui vise à exprimer ce que la personne considère comme étant vrai, bon, beau ou juste ». V. *ibid.*, p. 5, n° 12. Pour l'auteur, le vrai est donc une valeur au même titre le beau, le bon ou le juste. C'est avec cette idée que nous sommes en désaccord. En effet, nous distinguons entre jugement de valeur – qui seul est relatif aux valeurs dont nous excluons le vrai – et jugement de réalité. Dans les deux cas, le sujet énonce sa vérité, c'est-à-dire qu'il énonce qu'une chose est ou ce qu'elle est selon lui.

³ RIVERO Jean, *Libertés publiques. 2, Le régime des principales libertés*, Thémis. Droit, PUF, 6^e éd., Paris, 1997, p. 153.

soit »¹, ou encore la liberté d'exprimer « ce [que l'on] croit vrai »². À cet égard, l'opinion se distingue à nouveau de l'affirmation objective, en ce que cette dernière est au contraire porteuse d'une vérité absolue, c'est-à-dire d'une vérité valable pour tous sans considération pour le point de vue de chacun.

28. La relativité de la vérité exprimée par l'opinion n'interdit pas que le sujet qui l'émet soit convaincu de son caractère indiscutable, c'est-à-dire de son caractère de vérité absolue. Sous l'influence de la philosophie libérale³, la compréhension de ce relativisme a en effet évolué depuis la Renaissance⁴. À présent, ce n'est plus au sujet de se convaincre de la relativité de sa vérité, mais c'est à l'État qu'il revient de garantir que chacun puisse défendre sa vérité en protégeant la liberté d'expression nécessaire aux débats d'idées. L'exigence de relativisme ne pèse donc plus sur le sujet, mais sur l'État. Désormais prévaut l'idée que l'opinion est « objet de dispute qui prête [...] à la discussion »⁵ et que « [t]oute répression d'une discussion est une manière de s'arroger l'infailibilité »⁶. Dès lors, qu'importe qu'il soit pleinement convaincu de sa vérité, chaque sujet peut défendre son opinion et tenter de ce fait de convaincre autrui d'adhérer à sa vision du monde.

Cet aspect de l'opinion comme vérité relative est essentielle pour comprendre son traitement par le droit et le régime de la liberté d'expression. En effet, le corollaire de la relativité de la vérité exprimée par les opinions réside dans le nécessaire pluralisme des opinions, au sens où, sur une même question, il doit pouvoir exister autant de points de vue qu'il y a de personnes pour s'y intéresser afin qu'il puisse y avoir un débat. En ce sens, cet aspect de véri-

¹ [Nous soulignons.] MORANGE Jean, *La liberté d'expression*, op. cit., p. 71.

² ROBERT Jacques, « La liberté de religion, de pensée et de croyance », op. cit., p. 512, n° 540.

³ En ce sens, v. p. ex. JOSENDE Lauriane, *Liberté d'expression et démocratie*, op. cit., p. 52 qui énonce que « dans la philosophie libérale, la garantie de la liberté d'expression apparaît comme la condition de la manifestation d'une caractéristique essentielle de l'espèce humaine : sa diversité ».

⁴ À la Renaissance, c'étaient en effet aux sujets qui les émettaient de s'assurer que leurs opinions se présentaient comme des vérités discutables. Ainsi, dans son *Dictionarium juris*, le juriste italien Albericus de Rosate, définit l'opinion comme « une réponse qui doute d'elle-même » (citation et traduction tirées de : GEONGET Stéphane, « Opinion et perplexité de Montaigne à Pascal », *Journal de la Renaissance*, vol. 2, 2004, p. 165 s., spéc. p. 166). Cette acception est assez proche de celle plus actuelle selon laquelle l'opinion n'a pas à être tenue pour assurée par l'esprit de son auteur (en ce sens, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Opinion », 2.). Toutefois, elle en diffère en ce qu'elle véhicule un devoir-être pour le sujet pensant : l'opinion ne doit pas être tenue pour assurée. M. Stéphane Geonget explique en ces termes les dérives que peut présenter une opinion pour les théologiens et philosophes de cette époque : « S'abuser en son "opinion erronée" au point de se persuader de sa vérité, ce serait, selon le terme de l'époque qu'utilise si volontiers Montaigne, se désigner comme "opiniastre". Péché d'*hybris* pour les moralistes, *propeteia* orgueilleuse pour les philosophes sceptiques, cette "opiniastreté" est surtout dans le jugement des théologiens une coupable forme d'amour de soi jusque dans son opinion » (GEONGET Stéphane, op. cit., p. 167).

⁵ MILL John Stuart, *De la Liberté*, Trad. Gilbert Boss, Éditions du Grand Midi, 2^e éd., Zurich, Québec, 2004, p. 47.

⁶ *Ibid.*, p. 39.

té relative permet de comprendre que le pluralisme des opinions soit érigé en objectif fondamental de l'ordre juridique, tant dans le champ politique¹, que dans le champ scientifique².

II. Le critère de distinction entre l'opinion et l'affirmation objective : la vérifiabilité de l'affirmation

29. En tant qu'affirmations subjectives, les opinions constituent une catégorie d'affirmations opposées aux affirmations objectives. Cela étant, il reste à identifier le critère qui permet concrètement au juge de distinguer entre ces deux types d'affirmations lorsqu'il doit décider du régime juridique applicable à une affirmation donnée. Ce critère réside dans la vérifiabilité des affirmations, entendue comme le « caractère de ce qui peut être vérifié »³ (A). Encore convient-il de préciser les différentes modalités d'appréciation de ce critère (B).

A. La signification du critère

30. *Le cadre juridique de la distinction* – Pour identifier et pour comprendre la signification du critère de distinction entre l'opinion et l'affirmation objective, il importe de présenter le cadre juridique dans lequel cette distinction est réalisée. Ce cadre est celui de la liberté d'expression, c'est-à-dire de la liberté d'exprimer des affirmations tant objectives que subjectives, et des limites qui peuvent lui être assignées.

¹ En ce sens, le Conseil constitutionnel a pu affirmer à plusieurs reprises « que le pluralisme des courants de pensées et d'opinions est en lui-même un objectif de valeur constitutionnelle [et] que le respect de son expression est une condition de la démocratie ». V. p. ex. : Cons. const., 1^{er} juillet 2004, n° 2004-497 DC, n° 23 et Cons. const., 27 juillet 2007, n° 2007-550 DC, n° 15, qui énoncent. En ce sens également, la Cour européenne des droits de l'homme a pu énoncer que la liberté d'expression « vaut non seulement pour les “informations” ou “idées” accueillies avec faveur ou considérées comme inoffensives ou indifférentes, mais aussi pour celles qui heurtent, choquent ou inquiètent l'État ou une fraction quelconque de la population. Ainsi le veulent le pluralisme, la tolérance et l'esprit d'ouverture sans lesquels il n'est pas de “société démocratique” ». V. p. ex. : CEDH, plén., 7 décembre 1976, « Handyside c/ Royaume-Uni », n° 5493/72, CEDH. A. 24, cons. 49 ; CEDH, plén., 26 avril 1979, « Sunday Times c/ Royaume-Uni (n° 1) », n° 6538/74, CEDH. A. 30, cons. 8 et 65 ; CEDH, gr. ch., 23 septembre 1998, « Lehideux et Isorni c/ France », n° 24662/94, Rep. judgm. decis. 1998-VII, cons. 55 ; CEDH, gr. ch., 13 juillet 2012, « Mouvement raélien suisse c/ Suisse », n° 16354/06, Rep. judgm. decis. 2012-IV, cons. 48.

² En ce sens, v. p. ex. la recommandation n° 1762, « Academic freedom and university autonomy », adoptée par l'Assemblée parlementaire du Conseil de l'Europe le 30 juin 2006, n° 4.3, qui énonce que le pluralisme des opinions scientifiques est important pour éviter « [nous traduisons] un recul sur le plan intellectuel et ce faisant, une stagnation économique et sociale ».

³ TLFi, v° « Vérifiabilité », entendue comme le « caractère de ce qui peut être vérifié ».

De manière générale, en droit français, le principe de la liberté d'expression connaît une limite dès lors que l'affirmation considérée heurte l'ordre public¹, la « chose publique »² ou des particuliers³. L'affirmation litigieuse risque alors d'être incriminée et son auteur encourt une sanction pénale et, le cas échéant, civile. Toutefois, lorsque l'affirmation litigieuse est porteuse d'une critique à l'égard de particuliers ou de personnes et corps publics et tombe, ce faisant, sous le coup de l'incrimination de diffamation, elle peut échapper à cette incrimination si elle s'avère exacte. En effet, en vertu de l'article 35 de la loi du 29 juillet 1881 sur la liberté de la presse, la personne poursuivie pour diffamation a la possibilité de prouver la vérité de son allégation diffamatoire⁴. Cette exception de vérité, encore appelée *exceptio veritatis*, constitue, pour le prévenu un fait justificatif⁵ : s'il rapporte la preuve de la véracité de l'affirmation diffamatoire, il sera « renvoyé des fins de la plainte »¹.

¹ Pour les dispositions incriminant l'affirmation élogieuse provoquant la commission d'un délit ou d'un crime, ou procédant à l'apologie d'un acte criminel ou délictuel, v. loi du 29 juillet 1881 sur la liberté de la presse, *JORF*, 20 juillet 1881, p. 4201 s., spéc. art. 24, al. 1, tel que mod. par la loi n° 92-1336 du 16 décembre 1992 relative à l'entrée en vigueur du nouveau code pénal et à la modification de certaines dispositions de droit pénal et de procédure pénale rendue nécessaire par cette entrée en vigueur, *JORF*, n° 298, 23 décembre 1992, p. 17568 s., spéc. p. 17586, art. 246, I. ; *ibid.*, art. 24, al. 3 et 6, tel que notamment mod. par la loi n° 2017-86 du 27 janvier 2017 relative à l'égalité et à la citoyenneté, *JORF*, n° 24, 28 janvier 2017, texte n° 1, spéc. art. 173, 1° et art. 170, II., 1°, a). Pour la répression spécifique du discours négationniste, v. loi n° 90-615 du 13 juillet 1990 tendant à réprimer tout acte raciste, antisémite ou xénophobe, *JORF*, n° 162, 14 juillet 1990, p. 8333 s., spéc. pp. 8333-8334, art. 9, tel que mod. par la loi n° 92-1336 du 16 décembre 1992, préc., p. 17586, art. 247, puis par la loi n° 2014-1353 du 13 novembre 2014 renforçant les dispositions relatives à la lutte contre le terrorisme, *JORF*, n° 263, 14 novembre 2014, texte n° 5, p. 19162 s., spéc. art. 5, II, 2°, et enfin par la loi n° 2017-86 du 27 janvier 2017, préc., art. 173. Sur le concept d'« opinions élogieuses », v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 289 s., n° 468 s.

² Pour les dispositions incriminant les affirmations critiques à l'égard de l'armée, des militaires, des juridictions ou de leurs actes et décisions, de la République ou encore des personnes présentant un caractère public, v. loi du 29 juillet 1881, préc., art. 24, al. 4, art. 30, art. 31, art. 33 et art. 31, al. 1^{er}, tel que mod. par la loi n° 2013-711 du 5 août 2013 portant diverses dispositions d'adaptation dans le domaine de la justice en application du droit de l'Union européenne et des engagements internationaux de la France, *JORF*, n° 181, 6 août 2013, texte n° 4, p. 13338 s., spéc. art. 21, I., 2° ; art. 434-25, al. 1^{er}, C. pén. Sur le concept de « critique de la chose publique » pouvant faire l'objet d'une affirmation litigieuse, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 231 s., n° 387 s.

³ Pour les dispositions incriminant les affirmations critiques à l'égard des particuliers, v. loi du 29 juillet 1881, préc., art. 29, al. 1 et 2, portant respectivement sur la diffamation et l'injure. Sur le concept de « critique de particuliers » pouvant faire l'objet d'une affirmation litigieuse, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 165 s., n° 295 s.

⁴ Le champ d'application de cette règle comprend toutes diffamations à l'égard de toutes personnes, à l'exception des cas limitativement énumérés par la loi. En ce sens, v. Crim., 12 octobre 1954, *Bull. crim.*, n° 289. Or, le législateur a prévu que lorsque les personnes concernées par les imputations diffamatoires sont des fonctionnaires publics ou des « directeurs ou administrateurs de toute entreprise industrielle, commerciale ou financière, dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou offerts au public sur un système multilatéral de négociation ou au crédit », la preuve de la vérité des imputations n'est possible que si celles-ci sont relatives aux fonctions des personnes visées. V. loi du 29 juillet 1881, préc., art. 35, al. 1 et art. 35, al. 2, tel que créé par l'ord. du 6 mai 1944 relative à la répression des délits de presse, art. 6, et tel que mod. par l'ord. n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière, *JORF*, n° 19, 23 janvier 2009, texte n° 14, spéc. art. 19.

⁵ Sur le caractère de fait justificatif de l'exception de vérité, v. p. ex. : GUERDER Pierre, « Presse : procédure », *Rép. pén.*, Septembre 2011 (actualisation : juin 2021), n° 695 s. Sur ce fait justificatif, v. p. ex. : DETRAZ Sté-

On comprend que l'application de ce mécanisme requiert que l'affirmation litigieuse puisse être l'objet d'une vérification quant à sa véracité. Autrement dit, il faut que l'affirmation soit vérifiable. Certes, par définition, toute affirmation est susceptible de vrai ou de faux. Mais, pour établir la véracité ou la fausseté d'une affirmation donnée, encore faut-il disposer des moyens matériels ou intellectuels idoines. Par exemple, c'est une chose de considérer que l'affirmation "Dieu existe" est nécessairement vraie ou fausse, c'en est une autre de parvenir à le démontrer. L'affirmation "Dieu existe" est ainsi susceptible de vrai ou de faux – et elle peut à cet égard donner lieu à débat –, mais elle est invérifiable.

31. *La vérifiabilité de l'affirmation, le critère jurisprudentiel de la distinction* – Ainsi entendue, la vérifiabilité constitue le critère qui permet au juge de distinguer entre les affirmations subjectives d'un côté, c'est-à-dire les opinions, et les affirmations objectives d'un autre côté, c'est-à-dire les déclarations de fait. Dès lors, quand l'affirmation litigieuse est estimée vérifiable, elle est considérée comme une affirmation objective ; quand cette affirmation est estimée invérifiable, elle est au contraire considérée comme une opinion.

32. Tel est, de fait, le critère de distinction qui ressort de la jurisprudence de la Cour de cassation relative à la diffamation. En la matière, la Cour distingue en effet les opinions des déclarations de fait car elle considère que les premières ne peuvent constituer des affirmations diffamatoires², celles-ci étant définies comme « toute allégation ou imputation d'un fait qui porte atteinte à l'honneur ou à la considération de la personne ou du corps auquel le fait est imputé »³. Nous verrons ultérieurement que l'idée selon laquelle, en droit français, les opinions ne seraient pas susceptibles de tomber sous le coup de l'incrimination de diffamation⁴, doit être tempérée⁵. Mais, sous cette réserve, il demeure que, pour justifier cette différence de

phane, « Diffamation », *Rép. pén.*, Mars 2021, n° 241 s. ; WACHSMANN Patrick, « La liberté d'expression », in : CABRILLAC Rémy (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 537 s., spéc. pp. 568-569, n° 595.

¹ Loi du 29 juillet 1881, préc., art. 35, al. 5.

² Les affirmations subjectives qui portent atteinte à la dignité d'autrui tomberaient plutôt sous le coup de l'incrimination de l'injure. En ce sens, v. p. ex. : Crim., 6 mars 1974, n° 73-92256, *Bull. crim.*, 1974, n° 96 ; Civ. 2^{ème}, 24 juin 1998, n° 96-11905, *Bull. civ.*, II, 1998, n° 212 ; Crim., 21 juin 2016, n° 15-82529 ; Crim., 7 janvier 2020, n° 19-82581. Sur la répartition des affirmations entre la qualification de diffamation et celle d'injure, v. p. ex. DREYER Emmanuel, « Injures publiques et non publiques (Pén.) », *Rép. pén.*, Octobre 2016 (actualisation : janvier 2020), n° 24 s., l'auteur fondant en revanche cette répartition sur le critère du fait précis imputé ou non par l'affirmation, sans traduire ce critère en termes de vérifiabilité.

³ Loi du 29 juillet 1881, préc., art. 29, al. 1^{er}, tel que mod. par l'art. 4 de l'ordonnance du 6 mai 1944 relative à la répression des délits de presse.

⁴ En ce sens, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, *op. cit.*, p. 166, n° 298, qui estime que « la diffamation ne semble pas pouvoir réprimer la communication d'un simple avis personnel dans la mesure où elle se caractérise comme l'expression d'un fait ».

⁵ *Infra*, n° 85 s.

traitement entre les affirmations, la Cour de cassation précise que l'allégation ou l'imputation diffamatoire « doit se présenter sous la forme d'une articulation précise de faits de nature à être, sans difficulté, l'objet d'une preuve et d'un débat contradictoire »¹. Pour être diffamatoires, les affirmations doivent donc constituer des allégations² de faits précis qui doivent pouvoir être l'objet d'un « débat sur la preuve de leur vérité »³. En somme, les opinions sont exclues du chef de diffamation et, ce faisant, soustraites à l'application de l'*exceptio veritatis* en raison de leur caractère invérifiable, comme l'illustre un arrêt du 1^{er} septembre 2010 de la Chambre criminelle de la Cour de cassation⁴. La Cour y énonce en effet que « l'emploi de l'expression “délation” pour qualifier la publication de noms de personnalités politiques [...] relevait de l'expression d'une opinion [...], et non de l'imputation d'un fait précis », c'est-à-dire « d'une articulation précise de faits de nature à être, sans difficulté, l'objet d'une preuve et d'un débat contradictoire ».

33. Une même distinction peut être observée dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme relative à la diffamation ou à toute autre modalité comparable d'encadrement de la liberté d'expression. Dans le cadre de son contrôle de conventionnalité, toutes les fois où la Cour européenne a à connaître de la règle française de l'*exceptio veritatis* ou de toute autre règle analogue édictée par un autre État membre du Conseil de l'Europe, la Cour peut en effet être conduite à opérer un contrôle de proportionnalité *in concreto* par lequel elle vérifie si, au regard de l'affirmation considérée, l'application de cette règle ne constitue pas une atteinte disproportionnée à la liberté d'expression garantie par l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme⁵. Or, si, à la différence de la Cour de cassation,

¹ Pour des arrêts employant l'exacte formule citée au texte, v. p. ex : Crim., 6 mars 1974, n° 73-92256, *Bull. crim.*, 1974, n° 96 ; Crim., 16 mars 2004, n° 03-82828, *Bull. crim.*, 2004, n° 67, p. 257 ; Crim., 7 décembre 2010, n° 10-81984, *Bull. crim.*, 2010, n° 197, p. 788 ; Civ. 1^{ère}, 11 mars 2014, n° 13-11706, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 34, p. 34 ; Crim., 6 janvier 2015, n° 13-86330, *Bull. crim.*, 2015, n° 10, p. 19. Pour des arrêts employant une formule analogue à celle citée au texte, v. p. ex. : Crim., 7 juin 2016, n° 15-83069 ; Crim., 2 novembre 2016, n° 15-86331. Parfois, la motivation est réduite à une forme épurée mentionnant « l'imputation d'un fait précis et déterminé de nature à porter atteinte à l'honneur ou à la considération de la personne visée ». En ce sens, v. p. ex. : Crim., 2 juin 1980, n° 79-90178, *Bull. crim.*, 1980, n° 169 ; Crim., 20 juin 2017, n° 16-82934.

² Sur l'inutilité de la distinction entre « allégation » et « imputation », v. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 27-28.

³ Crim., 3 novembre 2020, n° 19-84700, *Bull. crim.*, 2020 (à paraître). Pour un commentaire de l'arrêt, v. p. ex. LAVRIC Sabrina, « Diffamation : précision des faits poursuivis et preuve de la bonne foi », *Dalloz actualité*, 2 décembre 2020.

⁴ V. Crim., 1^{er} septembre 2010, n° 09-88465. Pour d'autres arrêts dans lesquels la Cour de cassation énonce explicitement que l'imputation de faits précis est exclusive de la notion d'opinion, v. p. ex. : Civ. 1^{ère}, 12 juillet 2006, n° 05-17704, *Bull. civ.*, I, 2006, n° 395 ; Crim., 24 mai 2016, n° 15-83002, dans lequel la Cour de cassation substitue l'expression de jugement de valeur à la notion d'opinion.

⁵ La liberté d'expression garantie par l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme fait en effet partie des droits dits relatif, ce qui signifie que la liberté d'expression peut être restreinte par les États parties au Conseil de l'Europe à une triple condition que la Cour européenne des droits de l'homme doit vérifier

la Cour européenne admet qu'une opinion puisse être diffamatoire¹, elle considère en revanche que la preuve de la véracité d'une telle affirmation ne saurait être exigée². La Cour européenne distingue ici les affirmations objectives des opinions³, considérant que les secondes « ne se prêtent pas à une démonstration de leur exactitude »⁴. Selon le juge européen, « l'opinion, *par définition*, ne se prête pas à une démonstration de véracité »⁵. Autrement dit, pour la Cour européenne également, les opinions se distinguent des déclarations de fait en raison de leur caractère invérifiable.

34. La rationalité du critère de distinction – La distinction faite par la jurisprudence précédemment évoquée peut être expliquée de la manière suivante. Le critère de la vérifiabilité n'est pas étranger à la part de subjectivité reconnue aux opinions et, au-delà, à la philosophie libérale sous-tendant le caractère fondamental de la liberté d'expression. De fait, dire d'une affirmation qu'elle est vérifiable signifie qu'elle peut être confrontée à une vérité acceptable par tous, c'est-à-dire une vérité absolue. Dans ce cadre, l'affirmation est tenue pour vraie dès lors qu'elle est conforme à cette vérité absolue ; à défaut, elle est doit être tenue pour fausse. Par opposition, une affirmation invérifiable ne peut être tenue pour absolument vraie ou absolument fausse. En effet, dire d'une affirmation qu'elle n'est pas vérifiable revient à considérer qu'elle ne peut pas être confrontée à une vérité absolue qui s'impose à tous car, si tant est que

dans le cadre de son contrôle de conventionnalité : d'une part, sous réserve que la mesure contestée porte bien une atteinte au droit invoqué, cette ingérence doit avoir une base légale claire et précise en droit interne ; d'autre part, cette atteinte doit poursuivre un but légitime prévu par l'article 10-2 de la Convention ; enfin, cette atteinte doit être nécessaire dans une société démocratique, c'est-à-dire qu'elle doit constituer un moyen proportionné pour parvenir audit but légitime. C'est dans le cadre de l'appréciation de ce dernier critère que la Cour opère un contrôle de proportionnalité. Ce contrôle peut être un contrôle *in abstracto*, consistant à contrôler si la règle nationale constitue ou non une atteinte disproportionnée à la liberté d'expression ; il peut également s'agir d'un contrôle *in concreto*, consistant alors à vérifier si l'application de cette règle constitue une telle atteinte disproportionnée.

¹ Sur cette différence d'approche entre la Cour de cassation et la Cour européenne des droits de l'homme, v. p. ex. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 57-59.

² La Cour européenne des droits de l'homme écarte ainsi l'application de toute règle nationale instituant une exigence de preuve de la véracité de l'affirmation litigieuse dès lors que cette affirmation revêt la qualification d'opinion, considérant qu'une telle application constitue une atteinte disproportionnée à la liberté d'expression garantie par l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme.

³ Sur la distinction des faits et des opinions opérée par la Cour européenne des droits de l'homme, v. BIGOT Christophe, *La liberté d'expression en Europe. Regards sur douze années de jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme (2006-2017)*, LÉGI-Presse, Paris, 2018, pp. 56-59.

⁴ V. p. ex. : CEDH, plén., 8 juillet 1986, « Lingens c/ Autriche », n° 9815/82, CEDH. A. 103, cons. 46 ; CEDH, ch., 24 février 1997, « De Haes et Gijssels c/ Belgique », n° 19983/92, *Rep. judgm. decis.* 1997-I, cons. 42 ; CEDH, 3^{ème} sect., 27 mai 2001, « Jerusalem c/ Autriche », n° 26958/95, *Rep. judgm. decis.* 2001-II, cons. 46 ; CEDH, 2^{ème} sect., 12 juillet 2001, « Feldek c/ Slovaquie », n° 29032/95, *Rep. judgm. decis.* 2001-VIII, cons. 75 ; CEDH, « Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie », n° 57829/00, *préc.*, cons. 40, e) ; CEDH, 1^{ère} sect., 22 décembre 2005, « Paturel c/ France », n° 54968/00, cons. 35 ; CEDH, 3^{ème} sect., 15 février 2007, « Boldea c/ Roumanie », n° 19997/02, cons. 54 ; CEDH, 2^{ème} sect., 23 juin 2009, « Soruç c/ Turquie », n° 17089/03, cons. 32.

⁵ [Nous soulignons.] CEDH, « De Haes et Gijssels c/ Belgique », n° 19983/92, *préc.*, cons. 47.

cette vérité existe, elle n'est pas accessible. Dans cette hypothèse, il ne peut donc exister que des vérités relatives, c'est-à-dire des opinions. En conséquence, dès lors qu'une question ne peut pas être tranchée au moyen d'une confrontation avec une vérité absolue, l'exercice de la liberté d'expression en la matière ne peut se matérialiser que par l'expression d'opinions. L'inapplicabilité de l'exigence de véracité à l'égard des opinions garantit donc qu'aucune question ne soit soustraite à la liberté d'expression.

B. Les modalités d'appréciation du critère

35. Pour pleinement saisir ce que recouvre la notion d'opinion, il ne suffit pas d'en connaître le critère d'identification, il faut encore déterminer les modalités selon lesquelles le juge apprécie le caractère vérifiable des affirmations dont il a à connaître. L'application de ce critère de distinction entre les opinions et les affirmations objectives est en effet loin d'être mécanique, en ce qu'elle donne lieu à une importante casuistique. Pour déterminer le caractère vérifiable d'une affirmation, il faut, comme nous l'avons vu, déterminer s'il existe une vérité absolue à laquelle elle puisse être confrontée. Or, considérer qu'une telle vérité existe et qu'elle est accessible dépend de l'objet sur lequel porte l'affirmation en cause et de l'environnement social, technologique, voire idéologique dans lequel cet objet est appréhendé¹.

Pour autant, malgré cette casuistique, il est possible d'identifier deux modalités distinctes d'appréciation du critère de vérifiabilité d'une affirmation donnée, selon que celle-ci est considérée comme un jugement de valeur ou comme un jugement de réalité, encore appelé jugement d'existence². En droit français et du Conseil de l'Europe, l'absence de vérifiabilité des jugements de valeur est en effet postulée, de sorte que tout jugement de valeur constitue nécessairement une opinion (1). De manière plus inattendue, les jugements de réalité sont eux aussi susceptibles de recevoir la qualification d'opinion ; mais cette qualification requiert alors une véritable recherche du caractère vérifiable ou non de l'affirmation considérée (2).

¹ En somme, de la même manière qu'il y a « un contexte de faits précis susceptibles d'un débat probatoire » (BIGOT Christophe, *Pratique du droit de la presse. Loi du 29 juillet 1881. Liberté d'expression. Droits de la personnalité. Responsabilités civile et pénale des médias*, Préf. Jean-Yves Montfort, Hors collection, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2020, p. 132, n° 321.32.), il y a un contexte d'opinions.

² En effet, l'affirmation peut se définir comme l'« [a]ction d'énoncer un jugement de valeur ou d'existence, d'authenticité [ou] le jugement énoncé qui en résulte ». V. *TLFi*, v° « Affirmation », B. Par le même procédé métonymique employé pour poser que l'affirmation est un jugement, il peut être considéré que l'affirmation est un jugement de valeur ou de réalité.

1) L'absence de vérifiabilité postulée pour les jugements de valeur

36. *Le jugement de valeur, une affirmation systématiquement subjective* – Le jugement de valeur est une affirmation en ce qu'il énonce que quelque chose est (ou n'est pas) ou de ce qu'il est (ou n'est pas)¹. Précisément, le jugement de valeur procède d'une évaluation de l'adéquation du réel à une qualité estimée désirable ou, au contraire, indésirable, par le sujet exprimant ce jugement². Ce jugement exprime ainsi dans quelle mesure tel comportement, telle personne, telle chose, tel événement a une valeur morale, religieuse, esthétique, etc.

Par exemple, l'apologie d'actes de terrorisme réprimée par l'article 421-2-5 du Code pénal est une illustration d'un jugement de valeur saisi par le droit. En effet, selon la circulaire du 12 janvier 2015 ayant pour objet les infractions commises à la suite des attentats terroristes de janvier de la même année, « l'apologie consiste à présenter ou commenter des actes de terrorisme en portant sur eux un jugement moral favorable »³. L'apologie est une affirmation : elle énonce ce que sont les actes de terrorisme. Précisément, elle est un jugement de valeur : procédant d'une évaluation de l'adéquation de ces actes à un certain idéal, elle leur attribue une qualité positive, signifiant qu'ils sont une manifestation de cet idéal.

Le jugement de valeur peut également exprimer ce qui doit être. Dans ce cas de figure, la réalité ne correspondrait pas ou pas suffisamment à la qualité considérée, et le jugement énonce par conséquent ce vers quoi la réalité devrait tendre pour mieux correspondre à cet idéal. À cet égard, prodiguer un conseil à autrui peut donc constituer un jugement de valeur dès lors que le conseil exprime une valeur à laquelle le sujet qui l'énonce adhère.

37. *L'application de la notion d'opinion aux jugements de valeur* – Aussi n'est-il pas étonnant que la qualification d'opinion ait pu être retenue tant par le juge européen que par le

¹ *Contra*, v. : DURKHEIM Émile, « Jugements de valeur, jugements de réalité », *Revue de métaphysique et de morale*, n° 4, t. XIX, 1911, p. 437 s., spéc. p. 437, considérant que seul le jugement de réalité énonce « ce qui est », ou encore « que quelque chose est et ce qu'il est » ; Kelsen Hans, *La théorie pure du droit*, Trad. Charles Eisenmann, La pensée juridique, Bruylant, L.G.D.J, Paris, Bruxelles, 1999, p. 25.

² Cette acceptation de jugement de valeur procède du rapprochement entre une des acceptions de l'action de juger et une des acceptions de la valeur. L'action de juger peut se définir comme l'action d' « affirmer ou nier l'existence d'une chose, [ou d'affirmer] la vérité d'un rapport entre deux termes ». V. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Juger », 4. Pour une définition similaire, v. *TLFi*, « Juger », C., 1. La valeur peut se définir comme la « qualité intrinsèque d'une chose qui possèd[e] les caractères idéaux de son type », la « qualité de ce qui est désiré, estimé ». V. *TLFi*, v° « Valeur », IV., A. et V., A. Le jugement de valeur consiste donc à affirmer la vérité d'un rapport entre une valeur et un objet de la pensée.

³ Circulaire du 15 janvier 2015 de la ministre de la justice, Mme Christiane Taubira, ayant pour objet les infractions commises à la suite des attentats terroristes commis les 7, 8 et 9 janvier 2015, 2015/0213/A13.

juge interne pour des jugements de valeur. Dans cet esprit, la Cour de cassation comme la Cour européenne des droits de l'homme ont même pu employer l'expression de jugement de valeur pour désigner des opinions, arguant de leur absence de vérifiabilité.

Par exemple, à la lecture d'un arrêt du 16 octobre 2018 de la Chambre criminelle de la Cour de cassation, il est clair que la Cour emploie l'expression de jugement de valeur pour désigner une opinion¹. En l'espèce, le demandeur au pourvoi avait notamment affirmé que les propos tenus par une élue municipale identifiant « des membres de l'Association des musulmans de Bagnolet à des “islamo-nazis” » constituait des propos « infâmes », « irresponsables » et « indignes d'une élue ». Dans ses motifs, la Cour de cassation désigne ces qualificatifs par l'expression de « jugement de valeur ». En ce sens, le demandeur au pourvoi attribue bien des valeurs négatives aux propos prêtés à l'élue, exprimant par là même une part de sa subjectivité. Le raisonnement de la Cour se fonde alors sur l'idée que, à la différence du fait – aisément vérifiable – consistant à prêter à une personne des propos islamophobes, l'appréciation de ces propos comme « infâmes » ou encore « irresponsables » ne constitue pas « un fait précis susceptible de faire l'objet d'une preuve et d'un débat contradictoire » et ne peut donc être passible de diffamation. Il s'agit simplement d'une opinion.

De même, à la lecture de son arrêt *Lingens c/ Autriche* du 8 juillet 1986, il ne fait aucun doute que la Cour européenne des droits de l'homme emploie l'expression de jugement de valeur pour désigner une opinion². En l'espèce, était en cause une critique faite par le requérant du comportement d'un homme politique autrichien : le requérant avait qualifié le comportement de ce dernier d'« immoral et dépourvu de dignité »³ notamment en raison de ses relations avec d'anciens nazis. Conformément à la qualification retenue par la Cour européenne, il s'agit là d'un « jugement de valeur »⁴, c'est-à-dire d'une évaluation de l'adéquation du comportement d'un homme politique autrichien à une qualité estimée désirable par le requérant, c'est-à-dire la dignité. Autrement dit, il s'agit d'une opinion et la Cour européenne a ainsi pu affirmer que soumettre l'affirmation litigieuse à la preuve de son exactitude était « irréalisable et porte[rait] atteinte à la liberté d'opinion elle-même »⁵.

¹ V. Crim., 16 octobre 2018, n° 17-87418.

² V. CEDH, plén., « *Lingens c/ Autriche* », n° 9815/82, préc., cons. 45-46.

³ *Ibid.*, cons. 15.

⁴ *Ibid.*, cons. 45.

⁵ *Ibid.*, cons. 46. Pour d'autres décisions dans lesquelles la Cour européenne des droits de l'homme emploie une expression identique, v. p. ex. : CEDH, plén., 23 mai 1991, « *Oberschlick c/ Autriche* (n° 1) », n° 11662/85, CEDH. A. 204, cons. 63 ; CEDH, « *Jerusalem c/ Autriche* », n° 26958/95, préc., cons. 42 ; CEDH, « *Feldek c/ Slovaquie* », n° 29032/95, préc., cons. 75 ; CEDH, « *Paturel c/ France* », n° 54968/00, préc., cons. 35 ; CEDH, « *Sorguç c/ Turquie* », n° 17089/03, préc., cons. 29.

38. La justification du postulat de la non-vérifiabilité des jugements de valeur – La qualification d’opinion des jugements de valeur reposerait ainsi sur l’idée que, par nature, tout jugement de valeur est invérifiable. C’est ce qui ressort de la définition qu’a pu donner M. Bertrand de Lamy de l’opinion dans le cadre de son analyse de la diffamation : pour l’auteur, les opinions sont exclues de l’incrimination de diffamation car elles « sont l’expression de vues personnelles sur un sujet donné dont la preuve de la réalité est, par définition, impossible »¹.

Une autre justification paraît pouvoir expliquer la rationalité sous-tendant la conception du jugement de valeur comme une affirmation invérifiable. Plutôt que de reposer exclusivement sur la nature de ce type d’opinions, cette conception procède avant tout d’un choix intellectuel. En matière de jugements de valeur, et à l’exception des cas où les valeurs en cause ont été consacrées ou désavouées par l’ordre juridique, la position dominante chez les juges est à notre sens celle du non-cognitivism éthique. Cette rationalité sous-jacente à la qualification d’opinion n’est pas sans évoquer l’une des formes du positivisme juridique défendue par certains théoriciens du droit, selon laquelle « les jugements moraux ne peuvent être établis ou défendus, comme le peuvent des jugements de fait, par des arguments rationnels, des témoignages ou toute autre preuve »². Il faut admettre qu’une position différente serait, à tout le moins en pratique, difficile à mettre en œuvre compte tenu du fait que, même lorsque l’on considère des recherches notamment sociologiques qui prennent pour objet des valeurs³, elles ne visent pas à construire ou révéler les valeurs “véritables” auxquelles il faudrait adhérer mais seulement à déterminer les valeurs mobilisées en un temps et un lieu donnés. Une telle position, qui pourrait être qualifiée de relativiste, paraît en effet difficilement compatible avec une opération de vérification de l’exactitude d’un jugement de valeur.

En somme, c’est en raison de l’adhésion à un positionnement de non-cognitivism éthique que la non-vérifiabilité des jugements de valeur est généralement postulée par les juges et que les jugements de valeur dont ces derniers ont à connaître reçoivent la qualification d’opinion.

¹ DE LAMY Bertrand, *La liberté d’opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 166, n° 299.

² [Nous traduisons.] HART Herbert Lionel Adolphus, *Essays in Jurisprudence and Philosophy*, Clarendon Press, Oxford University Press, Oxford, New York, 1983, pp. 57-58, note 25. L’établissement, par les juges, d’un lien entre la qualification d’opinion des jugements de valeur et de leur non-vérifiabilité, rappelle en effet le principe positiviste au fondement d’une certaine science du droit et selon lequel « le juste et, en général, les valeurs ne peuvent faire l’objet d’une connaissance, encore moins d’une connaissance “scientifique”, quel que soit le sens qu’on donne à ce mot » (TROPER Michel, *Pour une théorie juridique de l’État*, Léviathan, PUF, Paris, 1994, p. 31).

³ Sur le sujet, v. p. ex. DURKHEIM Émile, « Jugements de valeur, jugements de réalité », op. cit., pp. 452-453.

39. Jugement de valeur et opinion : une synonymie discutable – Si tout jugement de valeur est une opinion, la réciproque est inexacte de sorte que le non cognitivisme éthique ne peut expliquer toutes les qualifications d’opinion opérées ou contrôlées par le juge. À cet égard, la portée de l’emploi du terme de jugement de valeur par la Cour européenne des droits de l’homme comme par la Cour de cassation doit être relativisée. En effet, la lettre des décisions de ces Hautes juridictions peut véhiculer l’idée que toute opinion est un jugement de valeur. Tel peut être le cas, par exemple, de la motivation de la Cour européenne des droits de l’homme dans son arrêt *De Haes et Gijssels c/ Belgique* du 24 février 1997 par laquelle elle emploie indifféremment le concept de jugement de valeur¹ et la notion d’opinion² lorsqu’elle vise les affirmations qui doivent être distinguées des faits, c’est-à-dire des affirmations objectives. Or, les jugements de réalité peuvent également, sous certaines conditions, recevoir la qualification d’opinion³.

2) L’absence de vérifiabilité recherchée pour les jugements de réalité

40. L’application de la notion d’opinion aux jugements de réalité – Le jugement de réalité constitue la catégorie résiduelle des affirmations. Il est une affirmation sur le réel qui porte sur autre chose qu’une valeur, c’est-à-dire qui n’exprime pas un degré de conformité à une qualité estimée désirable par le sujet qui l’énonce.

Ainsi entendus, certains jugements de réalité ont pu être qualifiés d’opinions par le juge. C’est ce qu’illustre l’arrêt de la Cour européenne des droits de l’homme du 25 août 1998, *Hertel c/ Suisse*, qui est relatif à l’opinion scientifique⁴. En l’espèce, le requérant avait réalisé des recherches sur « les effets nocifs sur la santé humaine de l’ingestion d’aliments

¹ V. CEDH, « *De Haes et Gijssels c/ Belgique* », n° 19983/92, préc., cons. 42.

² V. *ibid.*, cons. 47.

³ *Contra*, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d’opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 5, n° 13, énonçant que « l’opinion comporte [...] un jugement de valeur ».

⁴ V. CEDH, ch., 25 août 1998, « *Hertel c/ Suisse* », n° 25181/94, *Rep. judgm. decis.* 1998-VI, cons. 48, arrêt dont l’intérêt est surtout relatif à l’étendue de la liberté d’expression d’« opinions scientifiques économiquement dérangeantes », car « susceptibles d’entraver la concurrence commerciale ». V. NIBOYET Marie-Laure, « Liberté d’expression de la recherche scientifique en matière de santé publique et dénigrement », *D.* 1999, p. 239. Pour une autre illustration de jugements de réalité considérés en droit positif comme des opinions : *supra*, n° 26, sur les opinions des experts judiciaires considérées comme telles par la Cour de cassation. Il est en effet évident que les conclusions de l’expert psychiatre, par exemple, qui a à examiner l’auteur d’une infraction et qui doit dans ce cadre déterminer « si l’examen de celui-ci [...] révèle [...] chez lui [...] des anomalies mentales ou psychiques », ou encore si l’auteur de l’infraction « présente [...] un état dangereux pour lui-même [...] ou pour autrui », constituent plus sûrement des jugements de réalité que des jugements de valeur. Sur l’expertise psychiatrique auprès du juge pénal, v. MOUSSA Tony (dir.) et al., *Droit de l’expertise*, op. cit., p. 725, annexe 6230, sect. 4, §1.

préparés au four à micro-ondes »¹. Les affirmations litigieuses, c'est-à-dire les conclusions de cette recherche, énoncent que les micro-ondes pourraient être une cause possible d'effets cancéreux pour les utilisateurs². La Cour européenne qualifie ces affirmations d'« opinion[s] »³, avant de conclure que l'interdiction de les communiquer dont avait fait l'objet le requérant constituait une violation de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme. Ainsi, sauf à considérer que le discours scientifique consiste pour la personne qui l'énonce à attribuer des valeurs auxquelles elle adhère aux choses – en l'occurrence, à considérer que l'opinion, établie après des recherches scientifiques, selon laquelle les micro-ondes peuvent avoir un effet nocif pour la santé est un jugement de valeur –, il faut admettre qu'en droit positif l'opinion n'est pas nécessairement un jugement de valeur mais peut aussi être un jugement de réalité.

41. La distinction entre jugement de réalité et jugement de valeur, une distinction mal aisée – Il faut néanmoins reconnaître qu'il n'est pas toujours aisé de distinguer entre jugement de réalité et jugement de valeur. Parfois, une même affirmation pourrait être considérée tant comme un jugement de valeur que comme un jugement de réalité.

L'arrêt de la Cour européenne des droits de l'homme du 27 mai 2004, *Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie*, en offre un exemple⁴. En l'espèce, l'affirmation litigieuse consistait à

¹ CEDH, « Hertel c/ Suisse », n° 25181/94, préc., cons. 48.

² Le développement au texte constitue une synthèse quelque peu simplificatrice de la thèse litigieuse. Précisément, le requérant tirait les conclusions suivantes de ses expériences : « En résumé, les résultats obtenus dans l'analyse de la formule sanguine des volontaires, nourris aux aliments préparés sous micro-ondes, à l'exclusion des autres variantes, montrent des altérations qui témoignent de troubles pathogènes. Ils donnent une image qui pourrait correspondre au début d'une évolution cancéreuse et qui mérite attention. [...] Le pouvoir destructeur des micro-ondes par irradiation directe dont attestent les références scientifiques [...] pourrait agir également de manière nocive sur l'être humain par rayonnement indirect, par le truchement des aliments irradiés. » V. *ibid.*, cons. 13.

³ *Ibid.*, cons. 50.

⁴ V. CEDH, « Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie », n° 57829/00, préc.. Pour un arrêt de la Cour de cassation illustrant le propos développé au texte, v. p. ex. Crim., 1^{er} septembre 2010, n° 09-88465, dans lequel la Cour de cassation, effectuant un contrôle de la qualification de diffamation opérée par la Cour d'appel de Bastia, considère que « l'emploi de l'expression "délation" pour qualifier la publication de noms de personnalités politiques [...] relevait de l'expression d'une opinion et d'un jugement de valeur », alors que, si, d'un côté, on peut comprendre que la Cour ait vu l'expression d'un jugement de valeur dans l'emploi du terme de délation compte tenu de la connotation négative d'un tel terme, d'un autre côté, on peut tout aussi bien considérer qu'il s'agissait là d'un jugement de réalité consistant à identifier et à désigner par son nom une pratique de « dénonciation secrète en vue d'une récompense » et ce, sans le moindre jugement de valeur. Cette définition de la délation était d'ailleurs celle que proposait la Cour d'appel de Bastia dont l'arrêt a été cassé par la Cour de cassation. Pour la définition de la délation dans le langage courant, v. *TLFi*, v° « Délation ». Pour une autre décision de la Cour européenne des droits de l'homme illustrant le propos développé au texte, v. p. ex. CEDH, « Boldea c/ Roumanie », n° 19997/02, préc., cons. 55-57 et 59 dans lequel la Cour européenne des droits de l'homme désigne comme un « jugement de valeur » ce qu'elle qualifie elle-même d'« opinion professionnelle », laquelle avait été exprimée par le requérant dans le cadre de sa fonction de maître de conférences et affirmait que certaines publications scientifiques de deux des membres de l'université du requérant constituaient des plagats.

désigner un comportement comme un comportement illégal¹. Pour la Cour européenne, cette affirmation constituait une « opinion »², « un avis personnel de nature juridique »³ et plus précisément « un jugement de valeur »⁴. L'illégalité peut en effet être perçue comme une qualité négative, qui manifeste que le comportement auquel elle est attribuée ne correspond pas à un idéal estimé par le sujet qui s'exprime. Pour autant, même si l'affirmation peut être mobilisée pour critiquer la personne ayant adopté un tel comportement, d'un autre point de vue, elle peut également être considérée comme un jugement de réalité. Reconnaître l'illégalité d'un comportement suppose une opération intellectuelle qui n'implique pas nécessairement un jugement de valeur. La qualification peut en effet reposer sur une certaine interprétation des dispositions juridiques en cause et une confrontation du comportement à ces dispositions telles qu'interprétées par la personne émettant le jugement. Ces dispositions ainsi interprétées constituent certes un idéal, mais non au sens axiologique. En somme, dans le cadre d'un jugement de réalité, ces dispositions constituent plutôt un idéal type, c'est-à-dire un « schéma conceptuel »⁵ à l'aune duquel le réel est analysé.

42. En tout état de cause, cette difficulté de distinction est au surplus obscurcie par une tendance jurisprudentielle à établir une synonymie entre opinion et jugement de valeur. Dès lors, il arrive que la jurisprudence qualifie de jugement de valeur des affirmations qui sont pourtant clairement des jugements de réalité. Cette synecdoque ne doit cependant pas tromper : les opinions ne sont pas nécessairement des jugements de valeur.

Considérons, pour exemple, l'arrêt *Sorguç c/ Turquie* du 23 juin 2009 dans le cadre duquel la Cour européenne des droits de l'homme avait à connaître de la critique qu'un professeur avait formulée dans un article quant à la procédure de recrutement des professeurs assistants dans son université. Ce professeur soutenait « que la présence de personnes ne possédant aucune expertise [dans la matière enseignée] conduisait à la désignation de postulants dépourvus des qualifications universitaires requises pour exercer les fonctions de professeur

¹ En l'espèce, une association avait adoptée la résolution litigieuse rédigée en ces termes : « Au cours des dernières années, l'état de la zone de dunes de la commune de Mērsrags du district de Talsi s'est détérioré rapidement. Une telle situation est apparue suite aux activités irresponsables et illégales de l'administration de la commune de Mērsrags. La présidente du conseil municipal de la commune de Mērsrags, [I.B.], a signé des documents, des décisions et des attestations illégales, favorisant ainsi une construction illégale dans la zone de dunes. » V. CEDH, « *Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie* », n° 57829/00, préc., cons. 8.

² *Ibid.*, cons. 46.

³ *Loc. cit.*

⁴ *Loc. cit.*

⁵ WEBER Max, *Économie et société. 1. Les catégories de la sociologie*, Trad. Jacques Chavy (dir.), Éric de Dampierre (dir.) et al., Agora. Les Classiques, Pocket, Paris, 1995, p. 290.

assistant »¹. Il ajoutait « qu'un candidat qui n'avait pas les compétences nécessaires avait été nommé au poste de professeur assistant »², considérant qu'il avait été recruté « sans avoir publié le moindre article »³. Ces déclarations litigieuses sont alors qualifiées par la Cour européenne de « jugements de valeur sur une question d'intérêt général »⁴. Or, ces opinions relatives à l'aptitude des commissions de recrutement à recruter des enseignants-chercheurs compétents ne constituent pas des jugements de valeur, mais plus sûrement des jugements de réalité. Ni l'objectif de recrutement de candidats compétents assigné aux commissions, ni l'exigence de compétences suffisantes attendue des candidats ne constituent des valeurs, et encore moins des valeurs propres au requérant. Considérer que ses affirmations relèvent d'un jugement de valeur conduirait à considérer que toute opération intellectuelle portant sur l'efficacité d'une chose, d'une institution, d'une personne, ne peut être que jugement de valeur. Il faut donc conclure que la Cour européenne emploie indifféremment la notion d'opinion et le concept de jugement de valeur pour embrasser en réalité deux types d'affirmations : le jugement de valeur au sens strict et le jugement de réalité.

43. *L'absence de vérifiabilité comme critère d'identification des opinions-jugements de réalité* – Ces précautions étant énoncées, il faut conclure que les jugements de valeur ne sont pas les seules affirmations constitutives d'opinions, mais que les jugements de réalité peuvent également recevoir cette qualification. Précisément, parmi l'ensemble des jugements de réalité, certains peuvent constituer des opinions dès lors qu'ils remplissent une condition liée à leur vérifiabilité.

Le jugement de réalité peut recevoir la qualification d'opinion lorsqu'il est considéré par le juge comme invérifiable. Cela ne signifie pas que toute démonstration de sa véracité est strictement impossible ou qu'aucune démonstration n'existe en la matière. Simplement, il est admis que mener une démonstration quant à la véracité de l'affirmation litigieuse est peu aisé en raison de l'inaccessibilité d'une vérité absolue s'imposant à tous en la matière. L'affirmation scientifique est un exemple de ce phénomène. Considérons pour exemple la motivation de la Cour européenne des droits de l'homme dans l'arrêt *Hertel c/ Suisse* précité, relatif à une thèse scientifique sur les micro-ondes : en retenant la qualification d'opinion pour les conclusions scientifiques litigieuses, la Cour européenne argue qu'il s'agit là d'« un do-

¹ CEDH, « *Sorguç c/ Turquie* », n° 17089/03, préc., cons. 31.

² *Loc. cit.*

³ *Ibid.*, cons. 7.

⁴ *Ibid.*, cons. 32.

maine où la certitude est improbable »¹. Le jugement de réalité scientifique est donc qualifié d'opinion en raison de son faible degré de vérifiabilité. Certaines affirmations scientifiques ne peuvent en effet être confrontées à une vérité absolue s'imposant à tous afin que son caractère véridique ou erroné soit établi avec certitude. Véhiculant une même conception du travail scientifique, Karl Popper défendait que « la science n'est pas un système d'énoncés certains ou bien établis [...]. Notre science n'est pas une connaissance [...] : elle ne peut jamais prétendre avoir atteint la vérité, ni même l'un de ses substituts, telle la probabilité. [...] Nous ne savons pas, nous ne pouvons que conjecturer. »² Aussi, n'est-il pas contraire à l'objectif des recherches scientifiques tel que compris notamment par l'Assemblée parlementaire du Conseil de l'Europe³ de fonder la qualification d'opinions des jugements de réalité scientifiques sur l'idée que de telles affirmations ne sont pas aisément vérifiables considérant que, en la matière, s'il est admis qu'il existe des vérités absolues, la seule manière de les percevoir est de multiplier l'expression de vérités relatives.

À l'inverse, le jugement de réalité est exclu de la qualification d'opinion dès lors qu'il est considéré par le juge comme étant aisément vérifiable⁴, comme le montre l'arrêt de la Chambre criminelle de la Cour de cassation du 16 mars 2004 relatif à une question de diffamation raciale dont avait été accusée une militante palestinienne⁵. Pour approuver le rejet de la qualification de diffamation par la Cour d'appel de Paris, la Cour de cassation énonce en effet que, « pour constituer une diffamation, l'allégation ou l'imputation qui porte atteinte à l'honneur ou à la considération de la victime doit se présenter sous la forme d'une articulation précise de faits de nature à être *sans difficulté* l'objet d'une preuve et d'un débat contradic-

¹ CEDH, « Hertel c/ Suisse », n° 25181/94, préc., cons. 50.

² [Nous soulignons.] POPPER Karl, *La logique de la découverte scientifique*, Trad. Nicole Thyssen et Philippe Devaux, Payot, Paris, 1973, p. 284 et pp. 286-287, précisant que « ce n'est que dans nos expériences subjectives de conviction, dans notre confiance personnelle, que nous pouvons être "absolument certains" », mais que la science, elle, « ne poursuit jamais l'objectif illusoire de rendre nos réponses définitives ou même probables. Elle s'achemine plutôt vers le but infini encore qu'accessible de toujours découvrir des problèmes nouveaux, plus profonds et plus généraux, et de soumettre ses réponses, toujours provisoires, à des tests toujours renouvelés et toujours affinés ».

³ En ce sens, v. la recommandation n° 1762, « Academic freedom and university autonomy », préc., n° 4.3, qui énonce que le pluralisme des opinions scientifiques est important pour éviter « [nous traduisons] un recul sur le plan intellectuel et ce faisant, une stagnation économique et sociale ».

⁴ À cet égard, remarquons que, outre l'exclusion de sa qualification d'opinion, la détermination du caractère aisément vérifiable d'un jugement de réalité peut avoir des incidences en matière probatoire. Aussi, compte tenu du fait que la vérification et, ce faisant, la démonstration de la véracité de l'allégation selon laquelle une obligation, telle qu'une obligation d'information, a été exécutée sont plus faciles à réaliser que la vérification de l'allégation selon laquelle cette obligation n'a pas été exécutée, le juge a-t-il pu considérer que la charge de la preuve reposait sur le médecin, créancier de l'obligation d'information dont il se prétendait libéré, et non sur le patient qui contestait que cette obligation avait bien été exécutée. En ce sens, v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 25 février 1997, n° 94-19685, *Bull. civ.*, I, 1997, n° 75, p. 49.

⁵ V. Crim., 16 mars 2004, n° 03-82828, préc.

toire »¹. Par exemple, est un jugement de réalité considéré comme vérifiable le fait de prêter à une élue municipale une déclaration qu'elle aurait tenue lors d'une réunion et selon laquelle les membres de l'Association des musulmans de Bagnolet étaient des « islamo-nazis »² : une telle affirmation peut être confrontée à une vérité absolue aisément accessible, en l'occurrence les propos qui ont été effectivement tenus par l'élue lors de la réunion susvisée. La vérifiabilité d'une telle affirmation ne signifie pas qu'il existe nécessairement un élément tel qu'une vidéo de l'allocution de l'élue qui permettrait de vérifier la véracité de l'affirmation litigieuse. Elle signifie seulement qu'il existe des moyens techniques comme la vidéo qui permettent ou, à tout le moins, qui auraient pu permettre d'établir de manière indiscutable ce qu'avait pu dire l'élue et, ce faisant, d'établir la véracité ou la fausseté de l'affirmation litigieuse.

44. En général, le juge aura tendance à considérer qu'un jugement de réalité est invérifiable et à retenir à son endroit la qualification d'opinion dès lors que le jugement s'inscrit dans les deux contextes suivants. D'une part, le jugement de réalité est généralement considéré comme invérifiable si, au regard de son objet, il n'existe aucune méthode matérielle ou intellectuelle évidente de nature à permettre un accès aisé à la vérité absolue que prétend saisir l'affirmation, comme par exemple la production de témoignages ou d'un enregistrement de la réalité faisant l'objet de l'affirmation. D'autre part, le jugement de réalité peut être considéré comme invérifiable dès lors que le juge, le législateur ou toute autre autorité juridique ne s'est pas arrogé le pouvoir de fixer une vérité officielle et absolue quant à l'objet de ce jugement³. Par exemple, en général, il peut être affirmé un « doute sur une question historique objet de polémique »⁴, tel un jugement de réalité « mettant en doute le caractère forcé de l'incorporation des Alsaciens dans les unités allemandes des Waffen SS »⁵, de sorte qu'un tel jugement de réalité peut être considéré comme une opinion. En revanche, le législateur a pu consacrer des vérités absolues en matière historique s'agissant de la réalisation de crimes contre l'humanité tels que le génocide perpétré contre les Juifs par l'Allemagne nazie⁶, de

¹ [Nous soulignons.] *Loc. cit.*

² Pour l'arrêt de la Cour de cassation dont est extraite l'illustration présentée au texte ; v. Crim., 16 octobre 2018, n° 17-87418, préc.

³ Dans le même ordre d'idées, on pourrait imaginer que soit institué un organisme doté juridiquement du pouvoir de fixer une telle vérité absolue et que pourrait saisir le juge ayant à connaître d'un jugement de réalité litigieux de sorte que ce dernier devrait être exclu de la qualification d'opinion.

⁴ Civ. 1^{ère}, 16 octobre 2013, n° 12-35434, *Bull. civ.*, I, 2013, n° 198, p. 197.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ Pour le fondement juridique de la répression en droit interne du négationnisme, v. loi n° 90-615 du 13 juillet 1990, préc., pp. 8333-8334, art. 9, tel que mod. par la loi n° 92-1336 du 16 décembre 1992, préc., p. 17586, art. 247, puis par la loi n° 2014-1353 du 13 novembre 2014, préc., art. 5, II, 2°, et enfin par la loi n° 2017-86 du 27 janvier 2017, préc., art. 173.

sorte que tout jugement de réalité affirmant l'existence ou l'inexistence d'un tel épisode historique ne puisse être constitutif d'une opinion.

§2. Les notes de crédit, des affirmations subjectives relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers

45. Les notes de crédit, en ce compris les notes produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne conformément au règlement (CE) n° 1060/2009, sont des opinions. Elles sont effet des affirmations relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers qui sont, par nature, subjectives, c'est-à-dire qui présentent des caractéristiques propres à justifier leur qualification d'opinion (I). La subjectivité des notes est d'ailleurs corroborée par la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit (II).

I. Les notes de crédit, des affirmations subjectives par nature

46. *Les notes de crédit, des affirmations relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers* – Les notes de crédit sont des affirmations relatives à un émetteur de titres financiers ou aux titres financiers d'une même émission¹. Il est en effet possible de distinguer les notes dites d'émetteurs – qu'il s'agisse de personnes publiques² ou d'entités privées³ – des notes dites d'émissions, relative à une émission particulière de titres financiers⁴ (à l'exclusion

¹ Sur la distinction entre la notation d'émetteur et la notation d'émission : GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., p. 19.

² Comme un État ou une collectivité territoriale.

³ Il peut en effet s'agir d'entités sans personnalité juridique : il en est ainsi des organismes de placement collectif tels que les fonds communs de titrisation. Il peut également s'agir de personnes morales de droit privé, comme un établissement de crédit ou une entreprise du secteur industriel par exemple. Concernant cette dernière catégorie de potentiels émetteurs notés, il convient de préciser que ceux-ci, dès lors qu'ils sont soumis au droit français, doivent pouvoir émettre des titres financiers pour pouvoir être notés. En vertu du premier alinéa de l'article L. 411-1 du Code monétaire et financier, l'émission de titres financiers est en effet interdite, sauf à ce que la loi en dispose autrement. Sous réserve de remplir les conditions posées par le législateur, les personnes morales de droit privé pouvant émettre des titres financiers peuvent être des sociétés par actions (v. art. L. 228-1, al. 1 et 2, C. com.), des sociétés à responsabilité limitée (v. art. 223-11, al. 1, C. com.), des associations exerçant une activité économique effective depuis au moins deux ans (v. art. L. 213-8, al. 1, Code mon. et fin.), ou encore des groupements d'intérêt économique de droit français dès lors qu'ils sont exclusivement constitués de personnes morales autorisées à émettre elles-mêmes des obligations (v. art. L. 251-7 C. com). Remarquons enfin que

⁴ Comme le dispose l'article L. 211-1, II., du Code monétaire et financier, les titres financiers sont notamment composés de titres de créance, comme des obligations. Les obligations des sociétés américaines de chemins de fer ont d'ailleurs été les premiers titres notés par les agences de notation. Les titres financiers comprennent également les titres émis par des organismes de placement collectif. La crise des *subprimes* rappelle du reste que les agences notent les produits structurés.

de titres de capital¹). Tandis que dans le premier cas de figure, la note de crédit est relative à « la qualité globale de signature d'un émetteur de dette »², dans le second cas, l'objet de la note est plus circonstancié en ce qu'elle porte sur un ensemble d'engagements particuliers pris par l'émetteur et concerne ainsi un contrat spécifique d'émission de titres financiers³. Les notes de crédit portent ainsi sur l'état de solvabilité d'un émetteur ou sur la qualité de crédit des titres financiers d'une émission donnée⁴. Précisément, les agences notent la capacité et la volonté du débiteur de respecter tout ou partie de ses engagements financiers à l'égard des détenteurs des titres financiers qu'il a émis⁵. Autrement dit, les agences évaluent la possibilité que se réalise, dans le futur, un défaut de l'émetteur noté – encore dénommée risque de crédit⁶ –, c'est-à-dire la possibilité que cet émetteur n'honore pas, à terme, ses engagements⁷.

¹ Les titulaires d'actions (les associés) sont en effet des investisseurs très particuliers. Leurs droits politiques comme leurs droits pécuniaires les distinguent de simples bailleurs de fonds. Concernant précisément leurs droits financiers, outre leurs droits résiduels à la liquidation de la société sur les éventuels bonis de liquidation ou au remboursement de la valeur nominale de leurs titres, les associés ont certes un droit sur les bénéfices annuels et certaines réserves de la société émettrice. Mais encore faut-il qu'il y ait des sommes distribuables et que la décision de leur distribution sous forme de dividendes soit prise. Ainsi, le versement de ces sommes ne peut être prévisible et ne peut être considérée comme un engagement que la société émettrice devrait honorer à un terme donné. Les titres de capital ne peuvent donc pas faire l'objet d'une notation de crédit. *Contra*, v. *Lex. des termes jur.*, v° « Agences de notation », p. 50, énonçant que les agences notent notamment les actions émises par les sociétés commerciales. Il en va cependant différemment des actions de préférence. En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., a). À cet égard, il faut noter que si, en France, les actions de préférence sont assimilées aux titres de capital, aux États-Unis, « elles peuvent être regardées tantôt comme des titres de capital, tantôt comme des titres de créance, selon les droits qui y sont attachés ». V. COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) et al., *Droit financier*, op. cit., p. 287, n° 413. En effet, conformément au premier alinéa de l'article L. 228-11 du Code de commerce, ces actions particulières peuvent être « avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent ».

² GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., p. 19.

³ Compte tenu du fait que les différents contrats d'émission établis par un même émetteur peuvent stipuler des clauses différentes, la notation d'émission prend ainsi en compte la durée des titres émis, leur état de subordination ou encore l'existence de sûretés réelles ou personnelles. En ce sens, v. MATTAROCCI Gianluca, *The Independence of Credit Rating Agencies: How Business Models and Regulators Interact*, Academic Press, Elsevier, Waltham, 2014, p. 8.

⁴ En ce sens, v. *Lex. des termes jur.*, v° « Agences de notation », p. 50.

⁵ En ce sens, v. BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, op. cit., p. 337, n° 245 ; S&P Global Ratings, « S&P Global Ratings Definitions », op. cit.

⁶ Pour une définition du risque de crédit, v. *Lex. d'écon.*, v° « Risque de crédit, Risque du crédit », p. 757, définissant le risque de (ou du) crédit comme la « probabilité de défaut du créancier et de la perte en cas de défaut ». Ainsi entendu, il est remarquable que le « risque de crédit » d'un débiteur peut être l'objet d'instruments financiers particuliers, en l'occurrence de « contrats à terme servant au transfert du risque de crédit » (art. D. 211-1 A, I., 5, Code mon. et fin.), lequel comprend « le risque de défaillance d'un tiers ou tout autre risque de crédit défini au contrat [tel qu'un] défaut de paiement, [une] faillite, [la] déchéance d'un] terme, [un] moratoire, [une] restructuration d'une] dette, [une] nationalisation ou [tout] autre événement ou fait déterminé par les parties » (PRAICHEUX Sébastien, « Instruments financiers à terme », *Rép. soc.*, Avril 2019, n° 44).

⁷ Remarquons que le concept de défaut et le concept plus spécifique de défaut de paiement ne sont pas inconnus du droit positif, et que ces situations comprennent notamment les retards de paiement et les paiements partiels. À cet égard, v. p. ex. : art. 1650 C. civ., qui énonce que « la principale obligation de l'acheteur est de payer le prix au jour et au lieu réglés par la vente », de sorte que l'inexécution totale ou partielle de cet engagement caractérise pour le vendeur un « défaut de paiement » (BARRET Olivier, BRUN Philippe, « Vente : effets », *Répertoire de droit immobilier*, Janvier 2020 (actualisation : mai 2021), n° 812 s.) ; arrêté du 20 février 2007 relatif aux exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, *JORF*, n° 51, 1 mars 2007, texte n° 12, spéc. art. 118-1, qui énonce, dans une sous-section intitulée « Définition du dé-

47. Ainsi entendu, le défaut, objet des notes de crédit, renvoie notamment à la situation d'insolvabilité de l'émetteur noté. De fait, l'agence de notation Moody's considère qu'une des situations caractérisant un défaut est la situation « [d]e dépôt de bilan ou [d]e placement sous administration judiciaire du débiteur qui entraîneraient vraisemblablement un échec ou un retard du versement futur du service de la dette »¹. Autrement dit, le défaut de l'émetteur noté dont la possibilité de réalisation est évaluée par les agences de notation peut se caractériser par la situation d'insolvabilité telle que comprise en droit des entreprises en difficulté. En la matière, l'insolvabilité se caractérise par « l'insuffisance des actifs pour couvrir le passif »² et implique *a fortiori* l'état de cessation des paiements dont la déclaration doit être effectuée par le débiteur en difficulté pour solliciter l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaires³.

Mais, à côté de l'état de cessation de paiements dont la déclaration conditionne l'ouverture de procédures collectives, l'agence Moody's considère également trois autres événements comme étant constitutifs d'une situation de défaut. D'une part, est aussi constitutive d'une situation de défaut « l'inexécution ou le retard dans l'exécution de l'obligation contractuelle de paiement du principal ou des intérêts »⁴. D'autre part, est pareillement constitutive d'une telle situation une « restructuration de dette »⁵, visant la situation dans laquelle « un débiteur offre à ses créanciers une nouvelle dette ou une dette restructurée, ou encore un en-

faut », qu'un débiteur d'un établissement de crédit est « en défaut » lorsque ce dernier « estime qu'il est improbable que le débiteur s'acquitte intégralement de ses obligations de crédit [...] sans que l'établissement n'ait recours à d'éventuelles mesures telles que la réalisation d'une sûreté » ou lorsque « il existe un arriéré de paiement du débiteur sur une obligation de crédit souscrite auprès de l'établissement [...] de plus de 90 jours » ; arrêté du 26 octobre 2010 relatif au fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers, *JORF*, n° 253, 30 octobre 2010, texte n° 22, spéc. art. 4, qui énonce que « constituent des incidents de paiement [...] : pour un même crédit comportant des échéances [d'abord], les défauts de paiement atteignant un montant cumulé au moins égal, pour les crédits remboursables mensuellement, à la somme du montant des deux dernières échéances dues [et] pour les crédits qui ont des échéances autres que mensuelles, à l'équivalent d'une échéance, lorsque ce montant demeure impayé pendant plus de 60 jours ; pour un même crédit ne comportant pas d'échéance [ensuite], le défaut de paiement des sommes exigibles plus de 60 jours après la date de mise en demeure du débiteur [...] dès lors que le montant des sommes impayées est au moins égal à 500 euros ; pour tous les types de crédit [enfin], les défauts de paiement pour lesquels l'établissement [de crédit] [...] engage une procédure judiciaire ou prononce la déchéance du terme après mise en demeure du débiteur restée sans effet ».

¹ [Nous traduisons.] Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions », *op. cit.*, p. 32.

² LE CORRE Pierre-Michel, LE CORRE-BROLY Emmanuelle, *Droit des entreprises en difficulté*, Mémentos Dalloz. Série Droit privé, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2020, p. 30.

³ Pour la définition légale de l'état de cessation des paiements, v. art. L. 631-1 du Code de commerce, qui le définit comme « l'impossibilité de faire face au passif exigible avec son actif disponible ». Pour une définition doctrinale du passif exigible comme toutes les « dettes échues, certaines et liquides » et l'actif disponible comme « l'actif immédiatement réalisable », v. p. ex. COQUELET Marie-Laure, *Entreprises en difficulté. Instruments de paiement et de crédit*, HyperCours, Dalloz, 6^e éd., Paris, 2017, p. 85, n° 98 et p. 86, n° 100. Pour les dispositions juridiques instituant l'état de cessation des paiements en condition de la demande d'ouverture d'une procédure de redressement, v. art. L. 631-4 et L.640-4, al. 1^{er}, C. com.

⁴ [Nous traduisons.] Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions », *op. cit.*, p. 32.

⁵ [Nous traduisons.] *Loc. cit.*

semble de nouveaux titres, d'espèces ou d'actifs, ce qui revient à réduire l'obligation financière initiale de l'émetteur »¹. Enfin, est même constitutive d'une situation de défaut pour Moody's « une modification des conditions de paiement dans un contrat de prêt imposée par l'État, qui se traduit par une diminution de l'obligation financière »². Tel serait le cas de « l'imposition par un État d'une taxe sur le paiement des coupons [c'est-à-dire des intérêts] ou du principal sur une catégorie particulière d'instruments de dette (même rétroactivement) »³.

En somme, le défaut dont le risque de survenance est apprécié par les agences de notation se caractérise « soit par l'absence ou le retard de paiement des intérêts ou du principal d'une dette, soit par la modification des termes du contrat conduisant le débiteur à réduire la valeur des obligations émises, à en allonger la maturité ou à en réduire le taux d'intérêt »⁴.

48. Les notes de crédit procèdent ainsi d'une activité de notation qui vise à déterminer la possibilité de survenance d'un de ces scénarios de défaut d'un émetteur de titres financiers. Elles sont l'énonciation d'une qualité actualisée⁵ : elles énoncent la qualité plus ou moins risquée, ou plus ou moins sûre, d'un émetteur de titres financiers ou d'une émission en particulier. Pour reprendre les termes extraits d'une étude financière, la note est « un indicateur synthétique de la distance au défaut et plus généralement du risque de défaut »⁶. En somme, les notes de crédit sont des affirmations relatives à un risque de défaut, c'est-à-dire des énonciations de ce qu'est l'état de solvabilité des émetteurs notés ou de la qualité de crédit de certains de leurs titres financiers.

49. *La subjectivité des notes inférée de la subjectivité de la méthode d'évaluation du risque de défaut* – Si les notes de crédit sont des affirmations sur le risque de défaut d'un émetteur de titres financiers, elles sont surtout des affirmations subjectives. Cette subjectivité des notes de crédit tient à la méthode que choisissent les agences de notation pour évaluer le risque de crédit. La méthode d'évaluation des agences est en effet une méthode qui leur est propre, de sorte qu'une part de la subjectivité des agences se retrouve dans les notes de crédit qu'elles produisent⁷.

¹ [Nous traduisons.] *Loc. cit.*

² [Nous traduisons.] *Loc. cit.*

³ [Nous traduisons.] *Loc. cit.*

⁴ GAILLARD Norbert, *Les agences de notation, op. cit.*, p. 17.

⁵ Actualiser signifie notamment « faire passer de l'état virtuel à l'état réel ». V. TLFi, v° « Actualiser », II.

⁶ KHAROUBI Cécile, THOMAS Philippe, *Analyse du risque de crédit. Banque et Marchés*, R.B. Édition, 2^e éd., Paris, 2016, p. 73.

⁷ Les personnes morales peuvent également se voir reconnaître une subjectivité. À cet égard : *supra*, n° 25.

Certes, l'ensemble des agences de notation s'appuie sur un même type de méthode d'évaluation du risque de crédit et semble ainsi partager une même approche générale du risque de crédit. Cette méthode appartient précisément à la catégorie des méthodes dites empiriques d'évaluation du risque de défaut¹. Elle se distingue à cet égard d'autres méthodes d'évaluation de ce risque, comme, par exemple, la cotation réalisée par les établissements de crédit². Au surplus, cette identité d'approche est confortée par le mouvement d'uniformisation des échelles de notation amorcé dès les années 1930, qui permet la comparabilité des notes d'une agence à une autre³. Ce mouvement a consisté à intégrer dans ces échelles une ligne de séparation commune qui conduit à distinguer deux catégories de notes⁴ : d'un côté, les notes situées dans la partie supérieure de l'échelle de notation sont les notes dites d'investissement qui s'appliquent aux titres et émetteurs jugés globalement sûrs ; d'un autre côté, les notes situées dans la partie inférieure de l'échelle de notation sont les notes dites de spéculation⁵ qui s'appliquent aux titres et émetteurs jugés globalement risqués, soit peu fiables⁶.

Il demeure néanmoins que chacune des agences de notation utilise une méthode empirique différente en la dotant ainsi d'une empreinte personnelle. Si les notes sont ainsi fondées sur « une démarche méthodologique propre à chaque agence »⁷, c'est parce que les méthodes empiriques « présentent, par nature, une grande subjectivité »⁸. De fait, le propre de la méthode empirique, telle qu'elle est utilisée par les agences, est d'être normative : en ce sens, les agences évaluent le risque de crédit par rapport à une norme que chacune d'elles fixe *a priori*⁹. Chaque agence détermine ladite norme « en arrêtant subjectivement ce qu'elle assimile à une situation risquée, mais aussi en se fondant sur des analyses statistiques fouillées des risques observés dans le passé »¹⁰. Les critères au fondement de cette norme sont donc choi-

¹ En ce sens, v. KHAROUBI Cécile, THOMAS Philippe, *Analyse du risque de crédit*, op. cit., p. 47 s., spéc. p. 71 s.

² Établies sur le fondement de fichiers bancaires, les cotes de la Banque de France traduisent « une appréciation globale de la banque centrale sur la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements à moyen terme ». À cet égard, v. *ibid.*, p. 76.

³ V. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., p. 24 s.

⁴ V. *ibid.*, p. 25.

⁵ Dans ce cadre, la spéculation est entendue comme visant des investissements à risque, et non pas comme « l'achat (ou la vente) de biens avec l'intention de les revendre (ou de les racheter) à une date ultérieure, cette action étant motivée par l'espoir d'une modification du prix en vigueur et non par un avantage lié à l'usage desdits biens, leur transformation quelconque ou leur transfert d'un marché à un autre » (KALDOR Nicholas, « Speculation and Economic Stability », *Rev. Econ. Stud.*, vol. 7, n° 1, 1er octobre 1939, p. 1 s., spéc. p. 1).

⁶ Remarquons que cette ligne de démarcation, lorsqu'elle s'applique aux échelles de notation dites globales (ou encore de long terme), se situe entre les notes Baa3 et Ba1 pour Moody's et BBB- et BB+ pour Standard & Poor's et Fitch Ratings.

⁷ PAGET-BLANC Éric, PAINVIN Nicolas, *La notation financière*, op. cit., p. 9.

⁸ KHAROUBI Cécile, THOMAS Philippe, *Analyse du risque de crédit*, op. cit., p. 47.

⁹ Sur les méthodes normatives, v. *ibid.*, p. 60 s.

¹⁰ *Ibid.*, p. 73.

sis, d'une part, en fonction des concepts théoriques sur le risque auxquels l'agence adhère et, d'autre part, en considération de la mémoire de l'agence. Fondées sur l'expérience de l'agence de notation qui les produit, les notes de crédit procèdent ainsi d'une approche subjective du risque de défaut d'un émetteur de titres financiers. En somme, elles procèdent de la confrontation de l'ensemble des informations internes et externes relatives à l'émetteur de titres financiers noté collectées par l'agence à un idéal du "bon émetteur" qu'elle a façonné au regard de sa propre expérience. Ainsi, plus l'émetteur ou ses titres se rapprochent de cette norme, moins l'agence considère que le risque de crédit est élevé, et inversement. En conclusion, les notes de crédit constituent des affirmations subjectives et doivent donc recevoir la qualification d'opinion.

Incidentement, on remarquera que les notes de crédit constituent une illustration topique des cas où il est difficile de distinguer entre les jugements de valeur et les jugements de réalité. D'un côté, elles apparaissent être des jugements de valeur dès lors qu'on estime que l'idéal du "bon émetteur" constitue un idéal d'ordre axiologique. D'un autre côté, elles apparaissent comme des jugements de réalité dès lors qu'on estime que cet idéal constitue plutôt un idéal type, c'est-à-dire un « schéma conceptuel »¹ étranger à toute considération axiologique. À supposer toutefois qu'elles soient des jugements de réalité, il demeure que les notes de crédit constituent des affirmations subjectives invérifiables.

50. Les notes de crédit, des affirmations invérifiables – La qualification d'opinions des notes de crédit est en effet confortée par leur caractère invérifiable ou, à tout le moins, très difficilement vérifiable, ce qui revient au même². De fait, le caractère normatif de la méthode dont elles procèdent rend peu aisée toute entreprise de vérification des notes de crédit, puisque la méthode est fonction d'un idéal propre à chaque agence. Au-delà, la signification même des notes de crédit rend toute vérification quasiment impossible.

51. En premier lieu, les notes de crédit ont en effet un caractère relatif qui rend peu aisée toute entreprise de vérification de leur véracité.

De la même manière que les enseignants attribuent à leurs étudiants une note qui se situe sur une échelle dotée de 21 crans compris entre 0/20 et 20/20, les agences de notation at-

¹ WEBER Max, *Économie et société. 1. Les catégories de la sociologie*, Trad. Jacques Chavy (dir.), Éric de Dampierre (dir.) et al., Agora. Les Classiques, Pocket, Paris, 1995, p. 290.

² Sur ce point : *supra*, n° 35 s.

tribuent des notes de crédit qui se situent sur une échelle comprise en AAA et C, voire D¹. Les notes de crédit s'inscrivent ainsi au sein d'une échelle de notation². Or, sur cette échelle, l'attribution d'une note de crédit procède d'un classement du risque de défaut d'un émetteur de titres financiers par rapport au risque de défaut que peuvent présenter d'autres émetteurs. Ce faisant, le cran de note choisi indique que l'émetteur ou l'émission notés est plus sûr que les émetteurs ou les émissions qui seraient notés un cran en dessous, et plus risqué que les émetteurs ou les émissions qui seraient notés un cran au dessus. Autrement dit, « les notes ne sont pas des mesures d'un risque dans l'absolu »³. Elles ont un caractère relatif, ce qui signifie qu'elles ne donnent pas une indication d'ordre cardinal sur le risque de crédit, mais plutôt une indication d'ordre ordinal⁴. Ainsi, la note AAA, qui est la plus haute note qui puisse être attribuée, signifie que, d'après l'agence ayant produit cette note, l'émetteur de titres financiers noté est vraisemblablement le mieux à même d'honorer ses engagements financiers à terme par rapport aux autres émetteurs. La note C, en revanche, signifie que, par rapport aux autres émetteurs, le défaut de l'émetteur noté est le plus fortement vraisemblable. Il n'y a guère que la note D, quand elle est intégrée dans l'échelle de notation, qui donne une indication d'ordre cardinal en ce qu'elle signifie que le défaut s'est effectivement réalisé.

Cette signification relative des notes de crédit rend ainsi peu aisée toute vérification de la véracité d'une note de crédit puisque, pour vérifier la véracité d'une note donnée, il ne faudrait pas seulement réussir à déterminer ce qu'est, dans l'absolu, l'état de solvabilité de

¹ V. p. ex. les échelles générales de notation de Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings : Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions », *op. cit.*, p. 6 ; S&P Global Ratings, « S&P Global Ratings Definitions », *op. cit.* ; Fitch Ratings, « About Rating Definitions », *op. cit.*

² À cet égard, observons qu'il existe plusieurs échelles de notation selon que les notes sont des notes d'émissions ou d'émetteurs, selon la durée des engagements financiers évalués, ou encore selon la qualité de l'émetteur noté. Aussi, les agences peuvent distinguer les échelles de notation pour les notations d'émetteurs et pour les notations d'émission. Elles peuvent également mettre en place une échelle spécifique pour les engagements de court terme. Ces deux possibles adaptations des échelles de notation participent de ce qui peut être considérées comme des échelles générales de notation (dites encore échelles globales de notation). Ces échelles générales de notation, et les distinctions éventuellement opérées par les agences en fonction de la longueur de l'engagement financier (long terme/court terme) et de l'objet de la notation (émetteur/émission) sont exposées par les agences de notation. À cet égard, v. p. ex. : Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions », *op. cit.*, p. 6 ; S&P Global Ratings, « S&P Global Ratings Definitions », *op. cit.* ; Fitch Ratings, « About Rating Definitions », *op. cit.* Les échelles peuvent être encore plus spécifiques et s'adapter, par exemple, à des critères de notation propres à la qualité de l'émetteur noté : notation d'entreprise non financière, notation d'établissement bancaire et financier, notation souveraine, etc.

³ [Nous traduisons.] LANGOHR Herwig, LANGOHR Patricia, *The Rating Agencies and their Credit Ratings*, *op. cit.*, pp. 43-50, spéc. p. 50.

⁴ Employés tous deux dans leur sens arithmétique, le nombre ordinal est un nombre qui marque l'ordre, le rang tandis qu'un nombre cardinal est celui qui désigne une quantité précise en elle-même et pour elle-même. En ce sens, v. *TLFi*, v° « Ordinal », I, A., et v° « Cardinal », II, C., 1. Sur le caractère ordinal et non cardinal des indications données par les notes de crédit, v. KRUCK Andreas, *Private Ratings, Public Regulations. Credit Rating Agencies and Global Financial Governance*, Transformations of the State, Palgrave Macmillan, Basingstoke, New York, 2011, p. 20, qui explique d'ailleurs en ces termes le caractère relatif des notes de crédit et, ce faisant, de la notation de crédit dont elles procèdent.

l'émetteur de titres financiers concerné ou la qualité de crédit d'une de ses émissions, mais il faudrait aussi s'interroger sur cet état de solvabilité ou cette qualité de crédit relativement aux autres émetteurs ou émissions notés.

52. En second lieu, la probabilité de défaut exprimée par les notes de crédit est telle qu'elle ne permet pas de vérification. Les notes de crédit indiquent en effet la probabilité de la survenance d'un événement fâcheux (le défaut du débiteur) ou d'un événement plus heureux (le fait que le débiteur honore ses engagements à terme)¹. Les probabilités sont certes vérifiables sous réserve de respecter certaines exigences particulières.

Mais, d'abord, le procédé de vérification d'une probabilité a ceci de particulier que, en application de la loi des grands nombres, une probabilité ne peut être confrontée à une réalité empirique qu'en considération d'un très grand nombre de cas. En l'occurrence, il n'est pas possible de vérifier la probabilité de défaut exprimée par une note attribuée à un émetteur ou une émission particuliers. De fait, pour une note de crédit donnée, la survenance ou non d'un des scénarios de défaut ne permet jamais de conforter ou d'infirmer la probabilité qu'exprime cette note. Seule pourrait être vérifiée la véracité des probabilités exprimées par un cran de note attribué à un ensemble d'émetteurs ou d'émissions.

Ensuite, relevons surtout que seules les probabilités chiffrées peuvent être l'objet d'une telle vérification. Or, les notes de crédit n'expriment pas, en elles-mêmes, des probabilités au sens strict : elles expriment, il est vrai, un rapport de vraisemblance, mais elles n'expriment pas une quantification de cette vraisemblance au moyen de probabilités chiffrées². Par conséquent, le procédé de vérification applicable aux probabilités ne peut être appliqué aux notes de crédit. La vraisemblance qu'elles expriment s'oppose, par définition, à l'idée même de certitude³, nécessaire pour accéder à une vérité absolue qui s'impose à tous et

¹ En ce sens, v. p. ex. communication de la Commission sur les agences de notation, préc., p. 2, n° 2.1.

² En ce sens, v. LANGOHR Herwig, LANGOHR Patricia, *The Rating Agencies and their Credit Ratings*, op. cit., pp. 79-80. Relevons que, si elles ne constituent pas des probabilités de défaut chiffrées, les notes de crédit sont néanmoins associées, après leur production, à de telles probabilités statistiques. Sur « l'interprétation du rating en termes mathématiques de probabilité de défaut », v. KHAROUBI Cécile, THOMAS Philippe, *Analyse du risque de crédit*, op. cit., pp. 71-72. Pour associer de telles probabilités aux notes de crédit, les agences de notation observent le taux de défaut de chaque cran d'une échelle de notation (encore appelé classe de risque) en comparant, pour une période donnée, le nombre d'entités ou personnes notées au nombre d'entités ou personnes qui ont fait effectivement défaut. De ces données statistiques, sont déduites des probabilités chiffrées de sorte que chaque classe de risque se voit ainsi associée une probabilité de défaut. Ainsi, si la probabilité de défaut associée au cran de risque d'une note donnée peut être considérée comme aisément vérifiable au regard des données historiques de défaut des émetteurs et émissions ayant reçu la même note de crédit par le passé, la note de crédit n'est pas cette probabilité statistique à laquelle elle est *a posteriori* associée, de sorte que la vérifiabilité de celle-ci n'implique pas la vérifiabilité de celle-là.

³ En ce sens, v. MARTIN Thierry, « La logique probabiliste de Gabriel Cramer », *Mathématiques et sciences humaines*, vol. 4, n° 176, 2006, p. 43 s., spéc. p. 48, qui, expliquant que, dans le cadre la pensée probabiliste telle

à laquelle l'affirmation aisément vérifiable doit pouvoir être confrontée. De ce point de vue, les notes de crédit sont invérifiables.

II. Une subjectivité corroborée par la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit

53. Corroborant la subjectivité des notes de crédit, la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit conforte leur qualification juridique d'opinion. Trois séries de dispositions illustrent que la législation bancaire et financière invite à cette qualification.

54. *La reconnaissance d'un pluralisme des affirmations relatives au risque de défaut* – En premier lieu, le droit positif reconnaît l'existence d'une pluralité d'approches du risque de défaut. Le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation témoigne de cette reconnaissance. En vertu de ce règlement, les cotes « établies par une banque centrale »¹ sont distinguées des notes émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne pour être exclues, sous certaines conditions, du champ d'application dudit règlement européen. Or, ce faisant, le législateur européen reconnaît la diversité des évaluateurs de crédit et admet par là-même l'existence d'une pluralité d'approches du risque de crédit, nécessairement empreintes de subjectivité. Autrement dit, en matière de risque de crédit, le législateur admet un pluralisme des affirmations, propre à l'expression des opinions.

55. *La reconnaissance de l'expression d'une vérité relative par les notes* – En deuxième lieu, le droit positif ne reconnaît pas seulement que les notes de crédit expriment une vérité relative commune à l'ensemble des agences de notation, mais il reconnaît également que les notes expriment une vérité relative propre à chaque agence de notation. L'idée qu'une note de crédit exprime une part de subjectivité propre à l'agence qui la produit transparaît ainsi de certaines obligations d'information instituées par le règlement (CE) n° 1060/2009. En vertu de ce texte, le relevé que doivent établir les agences entrant dans le champ d'application du règlement doit notamment documenter « les méthodes de notation utilisées par l'agence de

qu'est est apparue dans les années 1745, « l'élaboration du concept de probabilité prend appui sur la définition de la certitude comme “connaissance évidente de la vérité ou de la fausseté d'une proposition” », énonce qu'une proposition est probable « si l'on ignore si toutes les conditions nécessaires à sa vérité sont réunies ».

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 2, 1., d).

notation de crédit afin de déterminer les notations de crédit »¹. Cette disposition traduit la reconnaissance par le législateur européen du caractère indéterminé des méthodes que chaque agence peut utiliser aux fins de produire des notes de crédit. Par cette disposition, le législateur reconnaît donc la liberté de chaque agence d'élaborer sa propre méthode et admet, de ce fait, que les notes qui procèdent de ladite méthode sont nécessairement subjectives.

Au demeurant, l'article 23 du règlement (CE) n° 1060/2009 conforte cette analyse. Tandis que ce règlement pose une série d'obligations à la charge des agences entrant dans son champ d'application, son article 23 pose en effet une limite aux contraintes pesant sur elles : « Dans l'exercice de leurs missions au titre du présent règlement, ni l'AEMF, ni la Commission, ni aucune autorité publique d'un État membre n'interfèrent avec le contenu des notations de crédit ou les méthodes utilisées. »² En interdisant toute interférence avec le contenu des notes de crédit et des méthodes dont elles procèdent, le législateur européen se refuse ainsi d'organiser, notamment, une convergence du contenu des notes de crédit. Par là même, il reconnaît donc à chaque agence un espace de choix, nécessairement teinté de subjectivité, qui ne peut que rejaillir sur les notes de crédit qu'elle produit.

56. La vérifiabilité des notes écartée – En troisième et dernier lieu, certaines des dispositions juridiques opérant une référence aux notes de crédit aboutissent à écarter toute entreprise de vérification de ces notes, de sorte que celles-ci apparaissent être considérées par le droit positif comme invérifiables. Lorsque le droit opère une référence aux notes de crédit, une des questions qui peut se poser est de savoir quelle note de crédit doit être privilégiée lorsqu'un même émetteur ou une même émission fait l'objet de plusieurs notes produites par différentes agences de notation. La réglementation prudentielle des établissements de crédit³ offre une illustration de la manière dont le législateur européen a pu traiter une telle question : prévoyant la possibilité que deux notes de crédit différentes puissent être produites, le législateur institue une solution qui revient à prendre en compte la note de crédit la plus basse des deux⁴. Autrement dit, dès lors qu'il s'agit de distinguer entre des notes de crédit portant sur un même émetteur ou une même émission de titres financiers, le législateur ne considère pas pertinent voire possible de choisir la bonne note de crédit qui correspondrait à la vérité absolue quant

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 1), e), ii), modifiant l'annexe I, sect. B, 7., d), du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 39, art. 1^{er}, 11), modifiant l'article 23 du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ Sur laquelle : *infra*, n° 325 s. et n° 339.

⁴ V. règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, *JOUE*, n° L 176, 27 juin 2013, p. 1 s., spéc. p. 88, art. 138, e).

au risque de défaut de l'émetteur considéré. Il n'édicte donc pas de critère de distinction reposant sur la vérifiabilité des notes qui aurait amené à les discriminer selon leur véracité ou leur fausseté. Plutôt, il fonde sa distinction sur un principe économique de prudence, le critère de distinction entre les notes de crédit produites par différentes agences qu'il érige conduisant en effet à prendre en compte l'opinion la moins optimiste en matière de risque de crédit.

57. En somme, la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit conforte la qualification juridique d'opinion des notes de crédit en ce que certaines des dispositions de cette réglementation suggèrent que ces notes constituent des affirmations subjectives invérifiables.

Section 2. Le contrat de notation, support de l'activité professionnelle de production des notes de crédit

58. Les notes de crédit des agences de notation sont des opinions produites à titre professionnel. L'activité de notation de crédit est en effet l'« activité habituellement exercée [par ces agences] pour se procurer les ressources nécessaires à [leur] existence »¹. De ce fait, les notes procèdent en général d'un contrat à titre onéreux conclu avec un émetteur de titres financiers souhaitant recevoir une note. Autrement dit, le service de notation de crédit est la plupart du temps rendu contre rémunération en exécution d'une obligation contractuelle².

Certes, il est des cas où les notes ne sont pas sollicitées par l'émetteur de titres financiers et ne procèdent donc d'aucun lien contractuel. L'existence de ces notes non sollicitées a pu être justifiée de différentes manières : par exemple, des notes souveraines, c'est-à-dire des notes d'États tels que la France³, ont pu être produites sans la sollicitation de ces derniers au motif que ces notes seraient déterminantes de celles des émetteurs domiciliés sur leur terri-

¹ *Voc. jur.*, v° « Profession », 1, p. 808. Observons à cet égard que, s'agissant à tout le moins des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, l'activité de notation de crédit constitue pour ces professionnels leur activité principale. En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 3, cons. 22.

² L'émetteur souhaitant que soit opérée une notation à son endroit prend contact avec une agence de notation et conclut avec elle un contrat. S'en suit alors un processus de notation, auquel l'émetteur est associé. Pour une présentation de ce processus de notation, v. p. ex. Moody's Investors Service, « Issuer/Investor Requested Ratings Process Detail » [En ligne], in : Moody's, *Ratings Process*, 2018, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/SP32056_MIS_Ratings%20Process%20Diagram_v13.pdf.

³ V. ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 49, qui, faisant état en 2012 du caractère non sollicité de la notation de la France, explique que l'Agence France Trésor aurait même refusé la proposition de Standard & Poor's visant à contractualiser ses relations avec l'État français.

toire¹ ; de même, des notes non sollicitées d'émissions de montants significatifs ou de titres financiers nouveaux ont pu être justifiées par la valeur informationnelle essentielle que ces notes revêtaient pour les acteurs des marchés financiers² ; sous un autre angle, il a pu être défendu que les agences procèdent à des notations non sollicitées dans le but d'inciter les émetteurs ainsi notés à conclure un contrat, sous-entendant que les notes non sollicitées leur seraient en pratique bien moins favorables que les notes sollicitées³. Quoique ces notes non sollicitées soient parfois produites avec la collaboration de l'émetteur noté⁴, il demeure, en tous les cas, qu'elles ne sont jamais produites en contrepartie d'une rémunération, ce qui explique certainement leur rareté⁵.

Aussi, même si toutes les notes de crédit ne procèdent pas d'un contrat, celui-ci peut néanmoins être considéré comme le cadre topique de la production des notes de crédit. À ce titre, le contrat de notation mérite une étude. Cependant, il convient de préciser au préalable la portée des développements qui vont suivre. Un certain nombre des règles de droit des contrats que nous allons désormais évoquer voient leur application écartée en ce qui concerne les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne en raison du régime de responsabilité uniforme posé par le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation⁶. L'analyse du contrat de notation se justifie tout de même : d'abord, elle permet d'avoir une vue plus fine du cadre de l'activité de notation de crédit ; ensuite, elle se

¹ En ce sens, v. *ibid.*, p. 50, admettant la nécessité de procéder, pour les agences, aux notations souveraines, même non sollicitées. Sur la prise en compte de l'impact du risque souverain sur les émetteurs de titres financiers domestiques, v. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., pp. 37-39.

² En ce sens, v. p. ex. Moody's Investors Service, « Policy for Designating and Assigning Unsolicited Credit Ratings » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. Policies*, 16 août 2021, p. 2, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://www.moody.com/uploadpage/Mco%20Documents/SCL0170%20Policy%20for%20Designating%20and%20Assigning%20Unsolicited%20Credit%20Rating.pdf>. L'agence précise toutefois qu'une note non sollicitée est conditionnée à la disponibilité d'informations suffisantes pour ce faire et prend d'ailleurs l'engagement de ce respecter cette condition dans son Code de conduite professionnelle. V. Moody's Investors Service, « Code of Professional Conduct » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. Policies*, Juillet 2021, p. 15, n° 3.12, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://www.moody.com/uploadpage/Mco%20Documents/SP11557 MIS%20Code%20of%20Professional%20Conduct.pdf>.

³ En ce sens, v. SCHROEDER Susan K., *Public Credit Rating Agencies. Increasing Capital Investment and Lending Stability in Volatile Markets*, Palgrave Macmillan, New York, 2015, p. 20.

⁴ Il existe en effet deux modalités pour produire des notes non sollicitées : certaines ne sont fondées que sur des informations publiques ; d'autres sont effectuées avec la participation de l'émetteur concerné. Pour une contribution exposant cette distinction, v. COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier*, op. cit., p. 166, n° 256. Aussi, a-t-il pu être fait état en 2012 du fait que l'Allemagne, objet d'une note non sollicitée, a refusé « officiellement tout contact avec les agences », tandis que la France, également objet d'une note non sollicitée, a collaboré au processus de notation par l'intermédiaire des services de l'État. En ce sens, v. ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, p. 50.

⁵ Pour une étude soulignant la rareté de ces notes non sollicitées, v. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., p. 40.

⁶ Sur ce régime de responsabilité civile uniforme : *infra*, n° 122 s.

justifie en tout état de cause parce que le régime de droit commun du contrat de notation a une vocation résiduelle à s'appliquer dans les hypothèses où le règlement (CE) n° 1060/2009 serait inapplicable, en l'occurrence s'agissant de l'activité de production de notes exclusivement privées¹ par des personnes autres que les agences enregistrées ; enfin, il est surtout remarquable que la nature d'opinion des notes de crédit est déterminante tant de l'obligation essentielle du contrat de notation que de la qualification de ce dernier.

Considérant que les notes de crédit sont précisément des opinions exprimées à titre professionnel, nous verrons en effet que l'obligation essentielle du contrat de notation consiste à délivrer une opinion produite selon les règles de l'art (§1). Nous observerons également que la nature d'opinion des notes est déterminante de la qualification du contrat de notation qui s'analyse, en droit français, comme un contrat d'entreprise *sui generis* (§2).

§1. L'obligation essentielle du contrat de notation : délivrer une opinion produite selon les règles de l'art

59. L'identification et la décomposition de l'obligation essentielle du contrat de notation – L'obligation essentielle du contrat de notation, c'est-à-dire l'obligation sans laquelle « ce contrat ne saurait subsister »², a pour objet la production d'une note de crédit par un professionnel de la notation. Pour préciser en quoi consiste cette obligation, il est opportun de la décomposer en deux obligations distinctes³. La première composante de l'obligation essentielle du contrat de notation est l'obligation de délivrer une note à l'émetteur de titres financiers. Cette obligation implique une délivrance de la note dans le délai convenu par les parties au contrat⁴. Tenue de fournir un résultat précis à son client, l'agence de notation est

¹ Sur lesquelles : *infra*, n° 67 et 319.

² Précisément, Pothier a pu énoncer : « Les choses qui sont de l'essence du contrat sont celles sans lesquelles ce contrat ne saurait subsister. Faute de l'une de ces choses, ou il n'y a pas du tout de contrat, ou c'est une autre espèce de contrat ». Pour une reproduction de cette citation et des développements sur l'obligation essentielle du contrat, v. LE TOURNEAU Philippe (dir.) *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats 2021/2022. Régimes d'indemnisation*, Dalloz Action, Dalloz, 12^e éd., Paris, 2020, p. 1549, n° 33.19.

³ À cet égard, remarquons que le découpage proposé au texte a pu être proposé pour l'étude d'une obligation voisine. En ce sens, v. FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats. Essai d'une théorie*, Préf. Jacques Ghestin, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 1992, p. 401 s., n° 493 s., à propos de l'obligation d'information. Ajoutons que si la distinction entre les obligations de moyens et de résultat est discutable (et discutée) et qu'elle est ignorée par l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations, « tout laisse présager que [...] la doctrine et la jurisprudence continueront à l'utiliser ». V. PICOD Yves, « Obligations », *Rép. civ.*, Juin 2017 (actualisation : janvier 2019), n° 89.

⁴ En ce sens, v. MERVILLE Anne-Dominique, « La responsabilité civile, pénale et administrative des agences de notation », *RD banc. fin.*, n° 3, 2015, étude 9, spéc. n° 14.

ainsi tenue par une obligation de résultat¹. La simple obligation de délivrer une note dans le délai convenu ne peut toutefois constituer à elle seule l'obligation essentielle du contrat de notation. En ce sens, le montant de la prestation financière de l'émetteur de titres financiers, partie à un contrat de notation, ne saurait être justifié par la délivrance d'une note émise avec légèreté².

60. *L'obligation de produire une note selon les règles de l'art, une manifestation du devoir de compétence pesant sur les personnes produisant des opinions à titre professionnel* – L'obligation essentielle du contrat de notation comprend en effet une seconde composante en raison du caractère professionnel de l'activité dont procède l'opinion à délivrer. Cette seconde composante tient au « devoir de compétence »³ auquel est soumis tout professionnel, même en cas de silence du contrat. Il convient de préciser ce que signifie ce devoir de compétence dans le cadre d'un contrat de notation.

61. D'emblée, soulignons que ce devoir de compétence ne se traduit pas par une obligation de produire une note exacte⁴.

Certes, l'émetteur de titres financiers, partie au contrat de notation peut attendre – au même titre d'ailleurs que l'ensemble des investisseurs sur les marchés financiers qui peuvent consulter la note de crédit – de cette note qu'elle soit exacte, c'est-à-dire qu'elle exprime son risque de crédit tel qu'il existe objectivement, voire qu'elle véhicule une anticipation parfaite de son état de solvabilité ou de la qualité de crédit d'une partie de ses titres financiers. Mais, comme a pu le souligner M. Pascal Puig, « l'identification du but poursuivi n'apporte, au

¹ En ce sens, v. *loc. cit.* Relevons qu'en matière d'obligation de résultat et en cas de faute de la part de son débiteur, le créancier de cette obligation a seulement à rapporter la preuve que le résultat n'est pas atteint et c'est alors au débiteur qu'il revient de démontrer que l'inexécution de l'obligation est due à une cause étrangère. En ce sens, v. p. ex. : Civ. 1^{ère}, 14 janvier 2016, n° 14-28227, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 18, p. 17.

² À cet égard, v. SAVATIER René, « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », *D.* 1972, p. 137 s., spéc. p. 149, n° 32, défendant qu'il n'est pas interdit « de mesurer le degré de la diligence exigée, d'après la rémunération exigée par le professionnel ». Malheureusement, les contrats de notation ne sont pas librement accessibles. Toutefois, la lecture de certaines décisions de justice, en particulier américaines, permettent de se figurer le type de montants demandés aux émetteurs de titres financiers par les agences de notation. Aussi, il y a une vingtaine d'années, la filiale américaine de Moody's a-t-elle pu facturer 225.000 dollars à une entreprise en contrepartie de l'attribution d'une note dite émetteur et d'une note d'un engagement financier en particulier. En ce sens, v. *Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc.*, 499 F.3d 520 (6th Cir. 2007).

³ BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 13^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2019, p. 376, n° 532.

⁴ *Contra*, v. MERVILLE Anne-Dominique, « La responsabilité civile, pénale et administrative des agences de notation », *op. cit.*, n° 14, estimant que l'agence de notation est tenue, en vertu du contrat de notation, d'une « obligation de délivrer une note exacte ».

mieux, qu'un éclairage sur la prestation qui est exactement due »¹, de sorte que si l'attente du cocontractant est compréhensible mais sa satisfaction impossible à garantir, elle ne peut se traduire dans l'objet de l'obligation essentielle du contrat.

Or, nous avons vu qu'en tout état de cause que l'établissement de l'exactitude d'une note est impossible en raison de sa nature d'opinion, c'est-à-dire d'affirmation invérifiable. Par conséquent, à l'impossible, nul n'étant tenu², le professionnel de la notation ne saurait être tenu de produire une note de crédit exacte³. Défendre une position contraire reviendrait, d'une certaine manière, à confondre l'objet de l'obligation essentielle du contrat de notation avec ce qui aurait pu, jusqu'à encore récemment, être désigné comme la cause subjective, c'est-à-dire le mobile qui a pu animer le créancier de l'obligation⁴.

62. Plutôt, le devoir de compétence pesant sur le professionnel de la notation se manifeste par l'obligation de produire une opinion selon les règles de l'art. En matière de notation de crédit, ces règles de l'art s'appuient sur la pratique professionnelle des agences qui, née depuis plus d'un siècle, repose sur l'application de méthodes désormais éprouvées⁵. Si chaque agence met en œuvre une méthode de notation qui lui est propre, l'ensemble des méthodes dont procède la production des notes de crédit implique des procédés communs : une collecte, par l'agence, d'informations relatives notamment à l'émetteur de titres financiers d'une part ; une analyse de ces informations à l'aune d'un idéal représentant les conditions dans lesquelles est susceptible de se réaliser, d'après l'agence, le risque de crédit d'autre part. Aussi, l'obligation essentielle du contrat de notation requiert-elle de l'agence qu'elle fonde sa note de crédit sur une recherche approfondie d'informations et une analyse rigoureuse de ces dernières. Précisément, elle implique, pour l'agence, agissant « en sa qualité de professionnelle, de faire des travaux conformes aux règles de l'art et d'accomplir son travail avec sérieux, [...] »

¹ PUIG Pascal, *La qualification du contrat d'entreprise*, Préf. Bernard Teyssié, Droit privé, Éditions Panthéon-Assas, Paris, 2002, p. 110, n° 70.

² V. art. 1163, al. 2, C. civ.

³ À cet égard, observons que l'analogie établie précédemment avec l'obligation d'information s'arrête donc là : tandis que l'obligation d'information implique « l'obligation que l'information transmise soit exacte » (FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats*, op. cit., p. 403, n° 495 ; en ce sens, v. p. ex. Civ. 2^{ème}, 19 juin 1996, n° 94-12777, Bull. civ., II, 1996, n° 161, p. 97, considérant, s'agissant d'une obligation d'information extracontractuelle, que « le fait de donner une information inexacte est constitutif d'une faute »), l'obligation essentielle du contrat de notation ne comprend pas celle de transmettre une note exacte.

⁴ L'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations a supprimé la cause au titre des conditions de validité du contrat. Sur la notion de cause subjective et sa distinction avec celle de cause objective : ROCHFELD Judith, « Cause », *Rép. civ.*, Septembre 2012 (actualisation : juin 2021), n° 14 s.

⁵ Sur ces méthodes : *supra*, n° 49.

et de refuser d'exécuter les travaux qu'elle savait inefficaces »¹, quitte à refuser de produire une note lorsqu'il n'existe aucune donnée fiable ou que les informations disponibles sont de qualité insuffisante. En ce sens, l'obligation essentielle du contrat de notation est, en substance, identique à l'exigence d'une base factuelle suffisante au soutien des notes de crédit qu'institue le règlement (CE) n° 1060/2009 à l'endroit des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne².

63. L'obligation de produire une note selon les règles de l'art, une obligation de moyens à la charge des professionnels de la notation de crédit – Par opposition à l'obligation de délivrer la note, l'obligation de produire une note selon les règles de l'art issue du devoir de compétence des personnes produisant des opinions à titre professionnel n'est vraisemblablement pas une obligation de résultat. Malgré « l'extrême pragmatisme de la jurisprudence en ce domaine »³, tout laisse en effet à penser que cette obligation est une obligation de moyens⁴. En la matière, il est admis que « les prestations intellectuelles ne donnent lieu qu'à une obligation de moyens »⁵. Aussi, les obligations d'information⁶, de conseil¹ et de renseignement², y

¹ Civ. 3^{ème}, 21 mai 2014, n° 13-16855, *Bull. civ.*, III, 2014, n° 63, p. 56, dont la solution citée au texte, si elle concerne spécifiquement l'obligation à la charge d'un constructeur, paraît pouvoir être transposée à l'activité intellectuelle réalisée par les agences de notation et ce, sans modification du vocable employé par la Cour de cassation, dès lors que l'on entend le terme de « travaux » dans son sens large d'activité humaine. Pour une solution analogue, v. p. ex. Civ. 3^{ème}, 29 octobre 2015, n° 14-24657.

² Sur laquelle : *infra*, n° 90 s. Au risque d'anticiper sur la suite, relevons ici qu'en raison du caractère uniforme de la responsabilité civile qu'institue ledit règlement européen, l'émetteur de titres financiers lié contractuellement à une agence de notation enregistrée dans l'Union européenne qui souhaiterait engager la responsabilité de cette dernière du fait du défaut d'une base factuelle suffisante au soutien de sa note de crédit ne pourrait pas agir sur le fondement de la responsabilité contractuelle au motif de la violation de l'exigence d'origine contractuelle, mais sur le fondement de la violation de l'exigence d'origine légale.

³ VINEY Geneviève *et al.*, *Les conditions de la responsabilité*, Traité de droit civil, L.G.D.J., Lextenso éditions, 4^e éd., Paris, 2013, p. 614, n° 544. Pour une position doctrinale analogue, relative à la distinction entre obligation de moyens et obligation de résultat comme frontière à l'intérieur du contrat d'entreprise, v. SÉNÉCHAL Juliette, *Le contrat d'entreprise au sein de la classification des contrats spéciaux. Recherche sur un double enjeu du mouvement de recodification du droit des contrats*, Préf. Michel Défossez, Collection de l'Institut de droit des affaires, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 2008, p. 213.

⁴ Contrairement à l'obligation de résultat, l'obligation de moyens implique que la charge de la preuve de la faute de son débiteur pèse entièrement sur le créancier. Ainsi, quand ce dernier souhaite engager la responsabilité contractuelle de son débiteur, c'est à lui qu'il revient d'établir que son débiteur « ne s'est pas comporté avec la diligence requise ». V. PICOD Yves, « Obligations », *op. cit.*, n° 80.

⁵ BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, *op. cit.*, p. 376, n° 539. En ce sens, v. également : LE TOURNEAU Philippe (dir.) *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats*, *op. cit.*, p. 1565, n° 3311.51.

⁶ Sur l'obligation d'information et sa qualification d'obligation de moyens, v. FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats*, *op. cit.*, pp. 402-404, n° 494-497, qui considère que, outre une prestation matérielle qui consiste à « faire parvenir l'information à son destinataire », l'obligation d'information a également pour objet une prestation intellectuelle qui consiste à « rechercher l'information exacte », et qui justifie ce faisant la qualité d'obligation de moyens de l'obligation d'information. *Contra*, v. JOURDAIN Patrice, « Obligation de s'informer pour informer : extension au domaine extra-contractuel et obligation de résultat quant à l'exactitude des informations fournies », *RTD civ.*, n° 1, 1997, p. 144 s., considérant la Cour de cassation, dans son arrêt du 19 juin 1996 (v. Civ. 2^{ème}, 19 juin 1996, n° 94-12777, préc.), « étend l'obligation de résultat à la

compris lorsqu'elles sont l'obligation principale d'un contrat, sont-elles généralement analysées comme des obligations de moyens. En conséquence, puisque la note de crédit procède de la réalisation d'une prestation intellectuelle, l'obligation de produire une note selon les règles de l'art doit être considérée comme une obligation de moyens. Une telle analyse est par ailleurs confortée par l'application d'un des principaux critères de distinction entre l'obligation de moyens et l'obligation de résultat : le critère relatif au « rôle joué par le créancier dans l'exécution de l'obligation »³. Lorsque le créancier « joue un rôle actif dans l'accomplissement de l'obligation, celle-ci n'est que de diligence »⁴. De fait, dans le cadre d'un contrat de notation, l'émetteur de titres financier collabore en toute logique avec l'agence de notation en lui communiquant les informations qui peuvent être utiles à la production de la note qu'il a sollicitée⁵.

délivrance d'informations exactes » puisqu'elle déduit « la faute (quasi-délictuelle) de la seule inexactitude de l'information donnée ». Pour une position plus tempérée, v. VINEY Geneviève *et al.*, *Les conditions de la responsabilité*, *op. cit.*, p. 628, n° 549, qui énonce que « l'exactitude des informations fournies, lorsque celles-ci sont facilement accessibles et vérifiables, sans véritable aléa, semble également relever de l'obligation de résultat ».

¹ Sur l'obligation de conseil et sa qualification d'obligation de moyens, v. p. ex. : FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats*, *op. cit.*, p. 403, n° 496, qui, considérant que l'obligation de conseil est une déclinaison particulière de l'obligation d'information, estime que l'obligation de moyens consiste en une « obligation de déterminer le conseil adéquat » lorsque « l'obligation d'information est une obligation de conseil » ; REBOUL Nadège, *Les contrats de conseil*, Préf. Philippe Delebecque, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 1999, pp. 471-475, n° 697-701 ; SAVATIER René, « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », *op. cit.*, p. 150, n° 34 ; VEAUX Daniel, « Responsabilité de l'entreprise de conseil », *Contrats, conc., consom.*, n° 1, Janvier 1992, p. 1 s., spéc. p. 2 ; VINEY Geneviève *et al.*, *Les conditions de la responsabilité*, *op. cit.*, p. 627, n° 549.

² En ce sens, v. p. ex. : COLLART DUTILLEUL François, DELEBECQUE Philippe, *Contrats civils et commerciaux*, Précis. Droit privé, Dalloz, 11^e éd., Paris, 2019, p. 765, n° 784 ; DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », *J.C. Contrats-Distrib.*, Fasc. 2210, 25 janvier 2005 (date de la dernière mise à jour réalisée par Astrid Colinet : 25 janvier 2005), n° 72 s. ; LE TOURNEAU Philippe (dir.) *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats*, *op. cit.*, p. 1647, n° 3313.43. Sur l'obligation de moyens pesant spécifiquement sur les agents de renseignements commerciaux, v. p. ex. : Com., 30 janvier 1974, n° 72-12710, *Bull. civ.*, IV, 1974, n° 41, p. 31. Sur l'obligation de moyens pesant spécifiquement sur le banquier « lors de la recherche de renseignements commerciaux », v. p. ex. Com., 25 mars 2003, n° 99-20326. Pour un arrêt analogue, v. Com., 3 octobre 1995, n° 93-20596.

³ PICOD Yves, « Obligations », *op. cit.*, n° 83.

⁴ *Loc. cit.* Pour une illustration de l'application du critère visé au texte, v. p. ex. : Civ. 1^{ère}, 30 novembre 2016, n° 15-25249, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 233, p. 283, considérant que l'obligation contractuelle de sécurité à la charge d'un organisateur de sauts à l'élastique doit être qualifiée d'obligation de résultat au motif que le participant à cette activité, qui « ne dispose d'aucun moyen de se prémunir lui-même du danger qu'il court en sautant et s'en remet donc totalement à l'organisateur pour assurer sa sécurité » ne *JOUE* pas « un rôle actif au cours du saut ».

⁵ Il faut toutefois reconnaître que, au regard du second critère de distinction entre les obligations de moyens et de résultat, généralement mentionné aux côtés du critère visé au texte, la qualification de l'obligation de produire une note selon les règles de l'art d'obligation de moyens paraîtrait moins évidente. Ce critère est celui du caractère aléatoire de l'objet de l'obligation. Sur ce critère de distinction, v. notamment : ESMEIN Paul, « Le fondement de la responsabilité contractuelle rapprochée de la responsabilité délictuelle », *RTD civ.*, 1933. 627 s. ; PICOD Yves, « Obligations », *op. cit.*, n° 82, expliquant que lorsque « le succès est normalement prévisible, l'obligation est de résultat », tandis que si « le résultat dépend de circonstances autres que la vigilance du débiteur, l'obligation ne sera que de moyens » ; TUNC André, « La distinction des obligations de résultat et des obligations de moyens », *JCP.*, 1945, p. 449 s. ; VEAUX Daniel, « Responsabilité de l'entreprise de conseil », *op. cit.*, p. 2.

64. En somme, la nature d'opinion produite à titre professionnel des notes de crédit est déterminante de l'obligation essentielle du contrat de notation, en tant qu'obligation de délivrer une note produite selon les règles de l'art. La nature d'opinion des notes est pareillement déterminante de la qualification du contrat de notation.

§2. Le contrat de notation, un contrat d'entreprise *sui generis* à raison de la nature d'opinion des notes de crédit

65. Il est généralement admis en doctrine que le contrat de notation est un contrat d'entreprise¹. Mais, au sein de cette catégorie, la nature spéciale de ce contrat est débattue : certains auteurs considèrent qu'il est en particulier un contrat de renseignement² ; d'autres rejettent une telle qualification³ ; il a également pu être défendu que ce contrat est un contrat de conseil⁴.

À notre sens, le contrat de notation est bien un contrat d'entreprise à raison de sa prestation principale de production d'une opinion, objet de l'obligation essentielle précédemment décrite (I). Autrement dit, la nature d'opinion de la note de crédit permet de qualifier le contrat de notation de contrat d'entreprise. Mais elle permet également de le distinguer d'un contrat voisin qu'est le contrat de renseignement. Considérant au surplus que les notes constituent

¹ En ce sens, v. p. ex. : BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 639, n° 965 ; COURET Alain, « Les agences de notation : observations sur un angle mort de la réglementation », *Rev. sociétés*, n° 4, 2003, p. 765 s., spéc. p. 769, n° 9 ; DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 78, 2004, p. 5 s., spéc. p. 9, n° 23 ; MATTOUT Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », *Bull. Joly Bourse*, 1^{er} septembre 1994, n° 5, p. 435 s., spéc. p. 454.

² En ce sens, v. p. ex. : COLLART DUTILLEUL François, DELEBECQUE Philippe, *Contrats civils et commerciaux*, *op. cit.*, p. 764 s., n° 784 ; DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », *op. cit.*, n° 37 ; DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 9, n° 23, adoptant néanmoins une conclusion qui semble plus nuancée sur la qualification du contrat de notation de contrat de renseignement, que sur la qualification plus large de contrat d'entreprise, cette qualification de contrat de renseignement apparaissant pour les auteurs seulement « plus fondée » que celle de contrat de conseil ; LE TOURNEAU Philippe (dir.) *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats*, *op. cit.*, p. 1646 s., n° 3313.30 s., spéc. p. 1648, n° 3313.51-3313.52. Remarquons par ailleurs que cette notion s'orthographe de plusieurs manières. En ce sens, v. p. ex. : DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », *op. cit.*, écrivant la notion de « contrat de renseignement » au singulier ; COLLART DUTILLEUL François, DELEBECQUE Philippe, *Contrats civils et commerciaux*, *op. cit.*, p. 742, n° 788, écrivant la notion de « contrat de renseignements » au pluriel. Nous choisissons la première voie.

³ En ce sens, v. p. ex. : CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, *op. cit.*, pp. 534-536, n° 940-942, excluant la prestation de renseignement comme qualification de la prestation de notation de crédit ; MATTOUT Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », *op. cit.*, p. 453, écartant la notion de contrat de renseignement pour qualifier le contrat de notation ; REBOUL Nadège, *Les contrats de conseil*, *op. cit.*, p. 220 s., n° 289 s., estimant que le contrat de notation appartient à une autre sous-catégorie des contrats d'entreprise que celle de contrat de renseignement, précisément celle de contrat de conseil.

⁴ En ce sens, v. REBOUL Nadège, *Les contrats de conseil*, *op. cit.*, p. 220 s., n° 289 s. *Contra*, v. p. ex. : DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 9, n° 23.

une espèce particulière d'opinions, le contrat de notation doit en outre être distingué du contrat de conseil. En somme, le contrat de notation est un contrat d'entreprise *sui generis* à raison de l'appartenance des notes à une espèce particulière d'opinions (II).

I. Un contrat d'entreprise à raison de sa prestation principale de production d'une opinion

66. *Le contrat de notation, un contrat d'entreprise* – Il est généralement admis que le contrat de notation est un contrat d'entreprise¹, encore appelé contrat de louage d'ouvrage. De fait, en s'engageant auprès d'un émetteur de titres financiers à produire une note de crédit en contrepartie d'une rémunération, l'agence de notation conclut bien un « contrat par lequel l'une des parties s'engage à faire quelque chose pour l'autre, moyennant un prix convenu entre elles »². Par ailleurs, ce contrat de notation est généralement un contrat d'entreprise à exécution successive : après la production d'une note, l'agence de notation continue à suivre les évolutions de l'émetteur de titres financiers noté, du secteur d'activités dans lequel il évolue, de l'État dans lequel il est établi, etc., et, si elle l'estime nécessaire, elle peut réviser la note en procédant à son réhaussement ou à sa dégradation³.

Dès lors, le contrat de notation se distingue des deux autres principaux contrats de prestation de service que sont le contrat de travail et le contrat de mandat. Il se distingue, d'une part, du contrat de travail en raison de l'indépendance dans le cadre de laquelle l'agence réalise son activité de notation⁴. Celle-ci, dotée de sa propre clientèle⁵, vraisemblablement

¹ *Contra*, v. CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 533, n° 937, qui a pu défendre une thèse contraire au motif que l'inclusion de la notation de crédit parmi les services connexes aux services d'investissement conduirait à exclure la qualification de contrat d'entreprise. De notre point de vue, le traitement réservé au service de notation de crédit par la réglementation bancaire et financière ne permet pas d'exclure l'application de la notion de contrat d'entreprise au contrat de notation car là où la qualification de contrat d'entreprise vise un acte juridique en vertu duquel le service de notation peut être rendu, celle de service connexe vise une activité qui n'est pas, au demeurant, systématiquement exercée en vertu d'un contrat.

² Art. 1710 C. civ.

³ À cet égard, remarquons que, avant de procéder à un tel changement, l'agence peut accompagner la note de crédit de différentes indications dans le cadre du suivi de la note. Elle peut ainsi indiquer que celle-ci est mise sous une surveillance positive, négative ou indéterminée, signalant ainsi la manière dont la note est fortement susceptible d'être modifiée à court terme. Elle peut aussi indiquer une perspective de notation positive, négative ou stable, signifiant ainsi la manière dont la note est susceptible d'être modifiée dans un horizon d'un à deux ans. Sur les annonces de mises sous surveillance et les indications de perspectives de notation, v. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., pp. 33-34.

⁴ En ce sens, v. DONDERO Bruno et al., « Les agences de notation », op. cit., p. 9, n° 23, considérant que le contrat de notation est « contrat de prestation de services à titre indépendant ».

⁵ À cet égard, v. BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, op. cit., p. 363, n° 504, qui énonce qu'une telle caractéristique est une « caractéristique de l'entrepreneur ».

rémunérée au résultat¹, exerce en effet son activité grâce à ses propres moyens matériels et humains² et, en toute hypothèse, selon une certaine liberté horaire³. Au surplus, il n'est pas évident que l'activité de notation s'accommode de la subordination de l'agence à l'émetteur noté car, alors, outre le fait que cela reviendrait à exiger du salarié qu'il donne son opinion sur son propre employeur, on peut douter qu'il soit possible pour l'agence de véritablement exprimer sa subjectivité tout en suivant les instructions de la personne objet de son opinion⁴. Le contrat de notation se distingue, d'autre part, du contrat de mandat en raison de la nature matérielle, et non juridique, de l'acte à accomplir⁵, en l'occurrence la production d'une opinion procédant d'un travail d'ordre intellectuel⁶. À cet égard, il convient néanmoins de préciser qu'il en va différemment dès lors que l'on prend en compte l'éventuelle prestation accessoire du contrat de notation.

67. Le contrat de notation, un contrat mixte à raison de son éventuelle prestation accessoire de diffusion de la note produite – Au regard de la vocation prêtée aux notes d'éclairer les investisseurs⁷, il n'est pas étonnant que les notes de crédit, surtout celles qui concentrent l'attention du législateur et de la doctrine, soient généralement publiques, c'est-à-dire diffusées sur les marchés financiers. Lorsque la note est sollicitée par l'émetteur de titres financiers et qu'elle est donc produite dans le cadre d'un contrat de notation, la diffusion de la note peut être assurée par l'agence qui la publie sur son site internet et la communique aux principaux

¹ À cet égard, v. *loc. cit.*, énonçant qu'une « rémunération forfaitaire qui traduit plutôt un contrat d'entreprise ». Considérant pareillement qu'un prix forfaitaire est un indice de la nature de contrat d'entreprise du contrat en cause, v. p. ex. : Civ. 3^{ème}, 2 octobre 1979, n° 78-10316, *Bull. civ.*, III, 1979, n° 164.

² À cet égard, v. BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, op. cit., p. 364, n° 506, qui voit dans l'absence de la « fourniture du matériel par le bénéficiaire » un indice de l'indépendance caractérisant l'entrepreneur. En ce sens, v. p. ex. Soc., 13 novembre 1986, n° 84-40672, *Bull. civ.*, V, 1986, n° 515, p. 390, considérant la fourniture du matériel pour enseigner comme un indice du lien de subordination entre une école et un enseignant de dessin.

³ Sur la liberté horaire comme indice fort de l'absence de lien de subordination, v. p. ex. : Soc., 8 juillet 2003, n° 01-40464, *Bull. civ.*, V, 2003, n° 217, p. 224.

⁴ À cet égard, v. BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, op. cit., p. 364, n° 506, qui considère la « fourniture d'instructions précises pour exécuter le travail » de part du cocontractant comme contraire à l'indépendance du prestataire inhérente au contrat d'entreprise. En ce sens, v. p. ex. Soc., 10 mai 1990, n° 85-10958, *Bull. civ.*, V, 1990, n° 218, p. 13, considérant que l'accomplissement par des étudiants en médecine de l'activité d'aide opératoire « suivant les directives » des médecins participait à caractériser le lien de subordination entre les étudiants en médecine et ces derniers.

⁵ Sur cette distinction entre le contrat d'entreprise et le contrat de mandat, v. p. ex. BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, op. cit., p. 359, n° 497. En ce sens, v. p. ex. Com., 3 mars 2015, n° 13-15569 et 13-18662, considérant que la prestation du mandataire se caractérise par l'accomplissement, au nom et pour le compte du mandat, d'actes juridiques. Pour une étude excluant, au regard de ce critère, la qualification de contrat de mandat pour le contrat de notation, v. p. ex. DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », op. cit., p. 9, n° 23.

⁶ À cet égard, v. Civ. 3^{ème}, 28 février 1984, n° 82-15550, *Bull. civ.*, III, 1984, n° 51, considérant que « les travaux d'ordre intellectuel ne sont pas exclus de la définition du contrat d'entreprise ».

⁷ *Supra*, n° 2.

médias financiers¹. À raison de cette prestation, le contrat de notation peut alors comprendre une seconde figure contractuelle : un contrat de mandat. Tel est notamment le cas lorsque l'agence de notation se livre à un « achat d'espace publicitaire » pour le compte de l'émetteur de titres financiers. En effet, en vertu de la loi du 29 janvier 1993, tout « achat d'espace publicitaire » réalisé par un intermédiaire ne peut s'effectuer que dans le cadre d'un contrat de mandat². Or, d'une part, pour assurer la diffusion de la note, l'agence peut être conduite à acheter un espace à un média et donc à conclure « des conventions avec les supports au nom et pour le compte de l'annonceur »³, en l'occurrence l'émetteur de titres financiers. D'autre part, la notion de publicité⁴ n'étant pas exclusive de la communication d'informations financières⁵, la diffusion d'une note de crédit, en ce qu'elle est destinée à permettre à un investisseur potentiel de se faire une opinion sur les résultats qui peuvent être attendus de tout ou partie des titres financiers de l'émetteur noté, peut fort bien s'analyser en une publicité au sens retenus par le législateur européen⁶ et la Cour de cassation⁷. De ce point de vue, les contrats de notation soumis au droit français et en vertu desquels un ou plusieurs actes juridiques sont réalisés pour le compte de l'émetteur afin de diffuser la note ne se réduisent pas à un contrat

¹ En ce sens, v. p. ex. Moody's Investors Service, « Issuer/Investor Requested Ratings Process Detail », *op. cit.*

² V. loi n° 93-122 du 29 janvier 1993 relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques, *JORF*, n° 25, 30 janvier 1993, p. 1588, spéc. p. 1589, art. 20, al. 1^{er}, tel que mod. par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, *JORF*, n° 181, 7 août 2015, texte n° 1, p. 13537 s., spéc. art. 131, 1°, qui dispose : « Tout achat d'espace publicitaire, sur quelque support que ce soit, ou de prestation ayant pour objet l'édition ou la distribution d'imprimés publicitaires ne peut être réalisé par un intermédiaire que pour le compte d'un annonceur et dans le cadre d'un contrat écrit de mandat ».

³ Com., 25 février 1992, n° 90-17039, portant sur la responsabilité de l'agence de publicité envers l'annonceur.

⁴ Sur l'enjeu que représente cette notion, v. HASSLER Théo, « Contrat de publicité », *Rép. com.*, Octobre 2008 (actualisation : janvier 2012), n° 2, qui explique que cette notion est « importante pour circonscrire le champ d'application de la loi n° 93-122 du 29 janvier 1993 ».

⁵ En ce sens, la circulaire du 28 octobre 1993 – dont le raisonnement nous paraît encore valable – conforte l'idée que le champ d'application de la loi de 1993 n'exclut pas la communication d'informations financières, telles les notes de crédit. V. circulaire du 28 octobre 1993 relative aux modalités d'application de la loi n° 93-122 du 29 janvier 1993 à la publicité financière dans la presse écrite, *JORF*, 23 novembre 1992, p. 16129 s., spéc. p. 16129, cons. 4 et p. 16129, B., 1., al. 2, considérant que, dans le cadre de la publicité, « l'annonceur est celui qui souhaite promouvoir son action, ses produits ou ses services », la loi exclut seulement « les publications réalisées en exécution d'obligations légales ou réglementaires imposées à l'entreprise pour assurer la bonne information du marché, de sorte que « les publications qui revêtent un caractère purement volontaire doivent être regardées comme publicité au sens de la loi et le contrat de mandat s'impose ». Ainsi, toutes les fois où la publication d'une note par l'agence qui la produit ne procède pas d'une obligation légale, la diffusion de la note doit être regardée comme une publicité.

⁶ Ainsi entendue, la diffusion d'une note de crédit sur les marchés financiers peut se voir reconnaître un rôle de promotion de biens (en l'occurrence de titres financiers) qui constitue un objectif central dans la définition de la publicité posée par le législateur européen. V. Directive 2006/114/CE du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2006 en matière de publicité trompeuse et de publicité comparative, *JOUE*, n° L 376, 27 décembre 2006, p. 21 s., spéc. p. 22, art. 2, a), définissant la publicité au regard de son objectif consistant à « promouvoir la fourniture de biens ou de services ».

⁷ V. Crim., 12 novembre 1986, n° 85-95538, *Bull. crim.*, 1986, n° 335, p. 861, qui, dans le cadre d'une affaire portant sur une publicité trompeuse, définit la publicité comme « tout moyen d'information destiné à permettre à un client potentiel de se faire une opinion sur les résultats qui peuvent être attendus du bien ou du service qui lui est proposé ».

d'entreprise. Ils comprennent également un contrat de mandat. Dans ce cadre, l'émetteur partie au contrat sera tenu de l'engagement contracté pour son compte auprès du support¹, tandis que l'agence de notation ne pourra « ni recevoir d'autre paiement que celui qui lui est versé par son mandant pour la rémunération de l'exercice de son mandat ni aucune rémunération ou avantage quelconque de la part du vendeur »².

Par conséquent, le contrat de notation peut se présenter comme un contrat mixte, comprenant, d'un côté, un contrat d'entreprise à raison de sa prestation de production d'une note et, d'un autre côté, un contrat de mandat à raison de sa prestation de diffusion de cette note. Mais il importe de garder à l'esprit que cette seconde figure contractuelle n'est pas systématiquement comprise dans le contrat de notation. Tout d'abord, la prestation de diffusion de la note ne se matérialise pas nécessairement par la conclusion d'actes juridiques pour le compte de l'émetteur de titres financiers. Ensuite, la prestation de diffusion de la note n'est qu'une prestation éventuelle. Les notes de crédit peuvent en effet demeurer confidentielles : ces notes, dites privées³, sont celles « fournies exclusivement à l'émetteur »⁴ ; elles sont ainsi « réservées à [son] usage interne »⁵ et ce, « jusqu'à ce [qu'il] ait confirmé qu'il souhaite publier [sa] note »⁶. Enfin, seules les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation sont autorisées à diffuser des notes sur les marchés financiers européens⁷. De ce fait, dès lors que le débiteur de l'obligation contractuelle de produire une note de crédit n'est pas une agence enregistrée, le contrat de notation auquel il est partie exclut nécessairement toute prestation de diffusion

¹ En ce sens, v. Civ. 1^{ère}, 11 février 1997, n° 95-12926, *Bull. civ.*, I, 1997, n° 52, p. 33.

² Loi n° 93-122 du 29 janvier 1993, préc., p. 1589, art. 21. Cette disposition est au cœur du dispositif de moralisation des « rapports entre les divers acteurs de la publicité » instauré par la loi du 29 janvier 1993. Sur cette loi de « moralisation », v. p. ex. : LE TOURNEAU Philippe (dir.) et al., *Droit de la responsabilité et des contrats*, op. cit., p. 1799, n° 3322.94. Relevons par ailleurs que, dans ce cadre, l'agence de notation sera également tenue de « présenter la production de l'annonceur d'une façon qui attire la clientèle ». En ce sens, v. Com., 9 octobre 1990, n° 88-19804, *Bull. civ.*, IV, 1990, n° 234, p. 162. Une telle obligation peut se comprendre en l'espèce comme l'obligation de présenter de manière claire et intelligible le communiqué explicatif accompagnant la diffusion de la note de crédit et de s'assurer de la meilleure diffusion possible de cette dernière.

³ Auxquelles sont assimilées les notes dites semi-privées. Sur lesquelles : *infra*, n° 320.

⁴ [Nous traduisons.] LANGOHR Herwig, LANGOHR Patricia, *The Rating Agencies and their Credit Ratings*, op. cit., p. 172.

⁵ *Rapport 2004 de l'AMF*, op. cit., p. 18.

⁶ [Nous traduisons.] LANGOHR Herwig, LANGOHR Patricia, op. cit., p. 172. En ce sens, v. *rapport 2007 de l'AMF*, op. cit., p. 19, relevant que le caractère privé d'une note relève de la volonté de l'émetteur. À cet égard, l'agence Standard & Poor's a pu expliquer les avantages des notes privées en ces termes : selon l'agence, une note privée permet à l'émetteur de mieux comprendre son profil commercial et financier, de comparer sa note à celles publiques de ses concurrents, d'avoir une idée de la manière dont les éventuels investisseurs le percevaient ainsi que du coût de financement. V. S&P Global Ratings, « What is A Rating ? Confidential Ratings » [Vidéo en ligne], in : *Understanding Ratings*, 25 mai 2015, [Consulté le 7 août 2017] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : https://www.spratings.com/en_US/video/-/render/video-detail/what-is-a-rating-confidential-ratings.

⁷ Sur ce point : *infra*, n° 306 s.

de la note, que celle-ci se matérialise ou non par la conclusion d'actes juridiques au nom de l'émetteur de titres financiers noté.

En somme, réserve faite des hypothèses où le contrat de notation doit s'analyser comme un contrat mixte à raison de son éventuelle prestation accessoire, il peut être tenu pour acquis qu'il est toujours un contrat d'entreprise à raison de sa prestation principale.

II. Un contrat d'entreprise *sui generis* à raison de l'appartenance des notes à une espèce particulière d'opinions

68. Le contrat de notation est un contrat d'entreprise spécial au même titre que les contrats de renseignement et de conseil, auxquels la doctrine l'assimile parfois. Pourtant, en raison de l'objet de sa prestation principale, le contrat de notation doit être distingué de chacun de ces contrats. En effet, tandis que la nature d'opinion des notes de crédit est exclusive de la qualification de contrat de renseignement (**A**), leur signification particulière est exclusive de la qualification de contrat de conseil (**B**). En ce sens, le contrat de notation est un contrat d'entreprise *sui generis*.

A. La nature d'opinion des notes de crédit, exclusive de la qualification de contrat de renseignement

69. Un certain nombre d'auteurs considèrent que le contrat de notation constitue non seulement un contrat d'entreprise, mais plus précisément un contrat de renseignement¹.

70. *L'exclusion de la qualification en raison de la nature de l'objet de la prestation principale* – La nature de l'objet de la prestation principale du contrat de renseignement conduit à exclure cette qualification pour le contrat de notation. Tandis que la prestation principale du contrat de notation réside dans la fourniture d'une opinion, la prestation principale du contrat de renseignement consiste en la fourniture d'affirmations objectives. En ce sens, René

¹ En ce sens, v. p. ex. : COLLART DUTILLEUL François, DELEBECQUE Philippe, *Contrats civils et commerciaux*, op. cit., p. 764 s., n° 784 ; DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », op. cit., n° 37 ; DONDERO Bruno et al., « Les agences de notation », op. cit., p. 9, n° 23 ; LE TOURNEAU Philippe (dir.) et al., *Droit de la responsabilité et des contrats*, p. 1646 s., n° 3313.30 s., spéc. p. 1648, n° 3313.51-3313.52. Contra, v. : CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., pp. 534-536, n° 940-942, excluant la prestation de renseignement comme qualification de la prestation de notation de crédit ; MATTOUT Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », op. cit., p. 453, écartant la notion de contrat de renseignement pour qualifier le contrat de notation.

Savatier a pu distinguer l'opinion du renseignement en notant que ce dernier est, au contraire de la première, emprunt d' « un coefficient relatif de certitude objective »¹. Bien entendu, la personne chargée du renseignement, pour reprendre la formule de Jean-Marie Auby, « est nécessairement conduit[e] à choisir, à trier les faits et la présentation qu'il en fait est nécessairement empreinte de subjectivité »². Toutefois, le renseignement n'est pas considéré en droit comme une affirmation subjective exprimant une vérité relative propre au sujet qui l'énonce, en ce que le régime du contrat de renseignement repose sur le caractère vérifiable des renseignements. En effet, le contrat de renseignement fait naître, à la charge de la partie tenue de fournir les renseignements, une obligation de fournir des renseignements exacts³. Cette exigence d'exactitude du renseignement fourni, dont le contrôle de la bonne exécution nécessite que le renseignement soit vérifiable, ne peut en revanche procéder du contrat de notation. En raison de leur nature d'opinion, les notes de crédit ne peuvent être considérées comme étant vérifiables de sorte que l'application de cette exigence contractuelle aux agences de notation serait incompatible avec l'objet de la prestation principale du contrat de notation. En somme, là où le professionnel du renseignement commercial fournit des « données économiques et financières »⁴, le professionnel de la notation de crédit fournit une interprétation subjective de telles données, par là-même exclusive de la qualification de contrat de renseignement.

71. Une exclusion confortée par l'institution de réglementations distinctes pour l'activité de notation de crédit et l'activité de renseignement – Au surplus, cette distinction entre le contrat de notation et le contrat de renseignement est confortée par la différence de traitement juridique entre l'activité de notation de crédit et celle de renseignement. L'activité de notation de crédit – du moins celle exercée par les agences enregistrées dans l'Union européenne – est régie par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation. En revanche, « la profession libérale qui consiste, pour une personne, à recueillir [...] des infor-

¹ SAVATIER René, « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », *op. cit.*, p. 140, n° 10.

² AUBY Jean-Marie, « Vérité et liberté d'expression. Le droit de proposer la vérité. Rapport général », in : *La vérité et le droit* [Journées canadiennes organisées à Montréal les 18-19 mai et à Québec les 21 et 22 mai 1987, par l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française], Economica, Paris, 1989, p. 207 s., p. 211.

³ Sur cette exigence d'exactitude des renseignements, v. p. ex. : Com., 24 novembre 1983, n° 82-13721, *Bull. civ.*, IV, 1983, n° 322 ; Com., 3 octobre 1995, n° 93-20596 ; Civ. 2^{ème}, 19 juin 1996, n° 94-12777, *préc.* ; Com., 25 mars 2003, n° 99-20326 ; Com., 27 janvier 2009, n° 07-20613. Relevons que l'obligation de fournir des renseignements exacts, précis et actuels est une obligation de moyens de sorte que la preuve de son inexécution pèse sur le bénéficiaire des renseignements. En ce sens, v. p. ex. : DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », *op. cit.*, n° 72 s. ; LE TOURNEAU Philippe (dir.) et al., *Droit de la responsabilité et des contrats*, *op. cit.*, p. 1647, n° 3313.43.

⁴ Com., 28 juin 2011, n° 10-18626.

mations ou renseignements destinés à des tiers, en vue de la défense de leurs intérêts »¹ est soumise aux conditions et agrément institués par les articles L. 621-1 et suivants du Code de la sécurité intérieure². L'institution de réglementations distinctes conduit à distinguer l'activité de notation et l'activité de renseignement, y compris commercial. Elle conduit à distinguer, ce faisant, le produit de ces activités qui détermine le champ d'application de chacune de ces réglementations, c'est-à-dire les notes de crédit et les renseignements. Puisque le produit de ces activités a pu être distingué par le législateur, il faut en conclure que les contrats dans le cadre desquels ces activités peuvent être exercées, en l'occurrence le contrat de notation d'un côté et le contrat de renseignement d'un autre côté, ne peuvent se confondre en raison de la différence de nature de l'objet de leurs prestations principales respectives.

72. L'exclusion de la qualification en raison de l'économie de la figure contractuelle –

Pour finir, relevons à titre incident que le contrat de notation ne correspond pas à l'économie sous-tendant le contrat de renseignement³. L'activité de renseignement commercial, activité topique à l'aune de laquelle la notion de contrat de renseignement a pu émerger en doctrine, vise en effet à permettre à une personne de se renseigner sur ses partenaires commerciaux présents ou futurs en contrepartie d'une rémunération versée au professionnel fournissant les renseignements demandés⁴. En somme, la logique de la figure contractuelle du contrat de renseignement implique que le destinataire du renseignement, objet de la prestation principale, soit le cocontractant de la personne fournissant ce renseignement⁵, étant entendu que, dans ce

¹ Art. L. 621-1 Code de la sécurité intérieure.

² Sur le champ d'application de cette réglementation, v. ESTROSI Christian (rap.), *Rapport n° 508*, Rapport fait au nom de la Commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République sur le projet de loi, adopté par le Sénat après déclaration d'urgence (n° 381), pour la sécurité intérieure, Assemblée nationale, Paris, 18 décembre 2002, 2^{ème} partie, p. 70, montrant qu'il ressort des débats parlementaires qui ont précédé l'adoption de ces dispositions que les activités de recherches privées qui entrent dans le champ d'application de ces dernières peuvent aller de « de la classique mission de filature dans le cadre d'un différend conjugal, mais aussi de la recherche, plus sophistiquée de renseignements à caractère économique, dans la droite ligne de la recherche des débiteurs honnêtes par les bureaux d'affaires du XIX^e siècle, voire d'activités d'intelligence industrielle ».

³ Sur l'économie du contrat, v. p. ex. LE TOURNEAU Philippe (dir.) et al., *Droit de la responsabilité et des contrats*, op. cit., p. 1551, n° 33.20, expliquant que l'économie du contrat conduit à analyser le contrat « en tant qu'opération économique concrète et objective, dont le Droit doit permettre la réalisation ».

⁴ Pour une présentation de l'activité de fourniture de renseignements commerciaux conforme à la logique énoncée au texte, v. p. ex. BESSON Michel, LALOUM Yolaine, *Tout savoir sur vos partenaires : le guide du renseignement commercial*, Les Livres outils, Éd. d'Organisation, Paris, 2003, p. 175 s.

⁵ En ce sens, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, *Droit bancaire*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 14^e éd., Paris La Défense, 2021, p. 789, n° 1054 ; DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », op. cit., n° 69 ; LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme et al., *Droit bancaire*, Précis, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2021, p. 1479, n° 3028 ; RIVES-LANGE Jean-Louis, CONTAMINE-RAYNAUD Monique, *Droit bancaire*, Précis, Dalloz, 5^e éd., Paris, 1990, p. 1015, n° 693. Remarquons que le contrat de renseignement envisagé dans ces études est un contrat auquel un établissement de crédit est partie, en tant que fournisseur de renseignements commerciaux, et que ces études envisagent que ce contrat puisse être conclu tant à titre onéreux qu'à titre gratuit.

cadre, la personne sur laquelle porte le renseignement est étrangère à ce rapport contractuel. Partant, le contrat par lequel les investisseurs contractaient avec les agences de notation pour se renseigner sur les émetteurs de titres financiers pouvait être rapproché du contrat de renseignement¹. Or, dans les années 1970, les agences de notation ont changé leur mode de rémunération. Elles ont alors abandonné le modèle dit de l'investisseur-payeur pour deux raisons principales² : la demande grandissante de se faire noter de la part des entreprises émettrices de titres financiers qui cherchaient à inspirer la confiance des investisseurs dans une période de récession d'une part³ ; le risque croissant de « passagers clandestins »⁴ parmi les investisseurs qui, avec la démocratisation de l'usage de la photocopieuse haute vitesse, pouvaient chercher à bénéficier des photocopies des publications des notes de crédit plutôt que de les acheter d'autre part⁵. À la place du modèle de l'investisseur-payeur devenu pour ces raisons moins attractif, les agences ont ainsi opté pour le modèle dit de l'émetteur-payeur, accroissant ce faisant leurs revenus de manière significative⁶. Les investisseurs des notes ne sont donc plus parties aux contrats de notation depuis près d'un demi-siècle. Depuis lors, l'économie du contrat de notation diffère de celle du contrat de renseignement en ce que le destinataire final de la note n'est plus le client de l'agence de notation⁷.

¹ De manière générale, il est d'ailleurs généralement admis que l'investisseur est le principal destinataire des notes de crédit. En ce sens : *supra*, n° 2.

² Certes, encore aujourd'hui, une agence de notation pourrait être liée contractuellement à un investisseur. Mais un tel contrat aurait pour prestation principale un service accessoire à la notation de crédit comme, par exemple, la communication des estimations de l'agence concernant l'évolution économique, et ne constituerait pas de ce fait un contrat de notation. Sur les services accessoires que peuvent rendre spécifiquement les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 4., al. 2.

³ Le changement du mode de rémunération des agences fait suite au défaut de la compagnie de chemins de fer Penn Central en 1970 qui a engendré la méfiance des investisseurs et a précédé le défaut de nombreuses autres entreprises. Sur ce contexte, v. : CANTOR Richard, PACKER Frank, « Credit Rating Industry », *op. cit.*, p. 4 ; GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, *op. cit.*, pp. 12-13.

⁴ *Lex. d'écon.*, v° « Passager clandestin », pp. 637-638.

⁵ Pour une étude décrivant une telle attitude chez les investisseurs, v. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, *op. cit.*, p. 12. *Contra*, v. WHITE Lawrence J., « Markets: The Credit Rating Agencies », *op. cit.*, p. 214, estimant qu'il s'agissait seulement d'une crainte hypothétique de la part des agences de notation.

⁶ Pour une étude faisant état de l'accroissement des revenus des agences à la suite du changement de leur mode de rémunération, v. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, *op. cit.*, p. 13.

⁷ À cet égard, v. DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 9, n° 23, expliquant que la différence entre le contrat de notation et le contrat de renseignement réside dans le fait que, dans le cadre du second, « le client est également l'entité sur laquelle portent les renseignements » – même si, pour les auteurs de l'étude, une telle différence est « sans réelle incidence ».

B. La signification particulière des notes de crédit, exclusive de la qualification de contrat de conseil

73. Dans sa thèse de doctorat intitulée *Les contrats de conseil*, Mme Nadège Reboul défend que le contrat de notation est un contrat de conseil. Selon l’auteur, « le “notateur” apparaît bien comme ce “conseil” fournissant de manière indépendante une “étude”, c’est-à-dire une prestation intellectuelle à une autre personne (l’émetteur), apte à orienter efficacement les décisions de ce dernier »¹. À notre sens, cette qualification est discutable à plusieurs égards.

74. *L’exclusion de la qualification en raison de la signification de l’objet de la prestation principale* – Tout d’abord, une telle qualification du contrat de notation peut paraître étonnante en ce que l’économie du contrat de conseil suggère que le principal voire l’unique destinataire des notes de crédit est l’émetteur de titres financiers, allant ainsi contre l’idée reçue selon laquelle la vocation des notes de crédit est d’éclairer les investisseurs sur les marchés financiers².

Mais, surtout, la signification de l’objet de la prestation principale du contrat de conseil conduit à exclure cette qualification pour le contrat de notation. Certes, à la différence du renseignement, le conseil constitue une opinion au même titre que la note de crédit³. Néanmoins, la note de crédit et le conseil constituent deux opinions distinctes en raison de leur signifié différent. Dans le langage courant, le conseil est en effet « ce qui est recommandé »⁴ pour atteindre un objectif souhaitable. Cette acception du conseil est conforme à sa compréhension en doctrine comme une « incitation [qui] a pour but d’orienter une décision chez celui qui le sollicite »⁵. Il faut alors comprendre que le conseil, objet du contrat de conseil, constitue une incitation à agir qui est conçue et présentée comme telle par la personne qui la prodigue. Autrement dit, le conseil est une incitation explicite à agir. La notion de conseil suggère en

¹ REBOUL Nadège, *Les contrats de conseil*, op. cit., pp. 223-224, n° 291.

² Sur cette idée : *supra*, n° 2.

³ Pour une distinction entre le renseignement et le conseil reposant sur la subjectivité du dernier, v. p. ex. Com., 28 juin 2011, n° 10-18626, distinguant le renseignement commercial consistant en des « données économiques et financières » et le conseil en la matière reposant sur « l’analyse de ces données et l’appréciation du risque encouru dans le cadre de relations commerciales ».

⁴ TLFi, v° « Conseil », I., B., 3.

⁵ SAVATIER René, « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », op. cit., p. 140, n° 10. Pour des études retenant des acceptations similaires du conseil, objet du contrat de conseil, v. p. ex. : ALEXANDRE Jean-Jacques, *La prestation de conseil juridique en droit français*, Presses universitaires d’Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 1992, p. 213 ; BERGEAUD Jean Yves, *Le devoir de conseil du notaire*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Pierre Catala, Université Panthéon-Assas, 1979, p. 299 ; REBOUL Nadège, *Les contrats de conseil*, op. cit., pp.71-72, n° 68.

outre l'expression d'une incitation personnalisée¹, c'est-à-dire adaptée à la situation propre du client, et dont on peut déduire une obligation, à la charge du professionnel, de produire une opinion circonstanciée, dans l'intérêt patrimonial ou extrapatrimonial du client².

Or, d'une part, les notes de crédit n'expriment aucune incitation explicite à agir d'une certaine manière. Considérons par exemple la note Baa3 que l'agence de notation Moody's a pu attribuer à la société Rémy Cointreau SA en 2013³. L'agence explicite la signification de cette note en ces termes : selon elle, l'émetteur de titres financiers Rémy Cointreau devrait « être capable de maintenir un profit financier de qualité *investment grade* malgré une performance opérationnelle plus faible attendue cette année [là] »⁴. Formellement, aucune incitation à agir d'une certaine manière n'est exprimée par la note de crédit ou l'annonce explicative qui l'accompagne. C'est d'ailleurs en s'appuyant sur le caractère explicite de l'incitation constituant le conseil que des auteurs ont pu exclure l'application de la notion de contrat de conseil au contrat de notation⁵. D'autre part, ne serait-ce qu'en raison de leur caractère standardisé, les notes ne sont pas assimilables à des incitations personnalisées dans l'intérêt du client.

Ainsi, les notes de crédit ne constituent en rien des conseils, et *a fortiori* des conseils à l'égard des émetteurs de titres financiers, parties aux contrats de notation. Elles constituent une catégorie d'opinions distinctes des conseils. De ce fait, l'objet de la prestation principale

¹ En ce sens, il est intéressant de noter que la réglementation bancaire et financière définit la notion de conseil en investissement comme « le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers » (art. D. 321-1, 5., Code mon. et fin.) et la distingue ainsi de la recommandation générale (art. L. 321-1, 5., et art. L. 321-2, 4., Code mon. et fin.).

² En ce sens, v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 3 octobre 2018, n° 16-19619, *Bull. civ.*, I, 2018 (à paraître), relative au devoir du conseil du notaire. Sur cet arrêt, v. PELTZMAN Paula, « Devoir d'information et de conseil du notaire rédacteur d'un contrat de mariage », n° 1, 8 janvier 2019, p. 54, qui, estimant que « le notaire rédacteur d'un contrat de mariage a donc l'obligation d'envisager avec les futurs époux les conséquences concrètes du choix de tel ou tel régime sur leur patrimoine et doit proposer la rédaction d'un contrat adapté et personnalisé à leur situation », défend que l'obligation de conseil du notaire se traduit pour ce dernier en « une consultation sur-mesure » à ses clients.

³ V. Moody's Investors Service, « Rating Action : Moody's upgrades Remy Cointreau to Baa3 with stable outlook » [En ligne], 24 octobre 2013, [Consulté le 29 août 2018] Disponible en accès limité sur le site de Moody's. L'agence réhausse ainsi la note de l'émission obligataire de 205 millions d'euros effectuée en 2010 par la société de production et de vente de spiritueux et arrivant à échéance en décembre 2016 – note qui était initialement de Ba1. En ce sens, v. Rémy Cointreau, « Succès de l'emprunt obligataire de 205 millions Euros » [En ligne], Communiqué, Paris, 28 juin 2010, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site Rémy Cointreau. Des terroirs, des hommes et du temps, à l'adresse : <https://www.remy-cointreau.com/app/uploads/2013/04/rc-esi-33f.pdf>.

⁴ [Nous traduisons.] « Rating Action : Moody's upgrades Remy Cointreau to Baa3 with stable outlook », *op. cit.*

⁵ En ce sens, v. : CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, *op. cit.*, p. 543, n° 954, énonçant que la note de crédit ne constitue pas « une incitation explicite à agir fondée sur la situation d'un destinataire particulier et elle n'oriente ainsi la conduite de l'émetteur que de manière incidente » et l'auteur de préciser que la note n'est « un conseil ni pour les émetteurs notés, ni pour le public des investisseurs en ce qu'elle ne suppose et ne tend à aucune prise de décision du destinataire dans un sens déterminé » ; DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 9, n° 23, soutenant que « la prestation née du contrat de notation constitue une étude ne postulant aucune incitation explicite à agir ».

du contrat de notation se distingue de l'objet de la prestation principale du contrat de conseil, de sorte que le contrat de notation apparaît être un contrat distinct du contrat de conseil.

75. Une exclusion confortée par le traitement juridique distinct de l'activité de notation de crédit et de l'activité de conseil aux entreprises dans la réglementation bancaire et financière – L'exclusion de la qualification de contrat de conseil pour le contrat de notation en raison de la nature différente des opinions que le conseiller et le notateur expriment est confortée par la distinction que le législateur a pu opérer entre les deux services financiers que sont le service de notation de crédit, d'une part, et le service de conseil aux entreprises, en ce compris les émetteurs de titres financiers, d'autre part¹. Certes, ces services reçoivent, dans le cadre de la réglementation bancaire et financière, une même qualification juridique : celle de services connexes aux services d'investissement qui, s'ils n'exigent pas les mêmes conditions que les services d'investissement pour être fournis² car ils sont « jugés moins risqués »³, constituent néanmoins des services sous la surveillance du droit⁴. Le législateur a cependant considéré ces services comme des services distincts, méritant chacun une mention spécifique dans la liste des services connexes qu'il a pu établir⁵. De ce fait, il paraît difficile de considérer que les contrats en vertu desquels ces services peuvent être rendus reçoivent une même qualification juridique.

En outre, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation, les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne ne peuvent fournir un service de conseil aux émetteurs de titres financiers notés⁶. Il s'en déduit que l'activité principale des

¹ Conformément à l'article L. 321-2, 3., du Code monétaire et financier, le service de conseil aux entreprises consiste en « la fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises ».

² Objet d'une énumération exhaustive par le législateur, les services d'investissement ne peuvent en effet être exercés que par des prestataires de services d'investissement, c'est-à-dire des établissements de crédit, des entreprises d'investissement ou des sociétés de gestion de portefeuille qui ont été agrémentés aux fins de fournir de tels services. Pour la liste des services d'investissement, v. art. L. 321-1. Sur le monopole institué au bénéfice des prestataires de services d'investissement, v. art. L. 531-1, al. 1^{er}, et art. L. 531-10 Code mon. et fin. Sur l'agrément des établissements de crédit et des entreprises d'investissement d'une part, et des sociétés de gestion de portefeuille d'autre part, v. art. L. 532-1 et art. L. 532-9 Code mon. et fin.

³ BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 601, n° 910.

⁴ En ce sens, v. art. L. 531-1, al. 2, Code mon. et fin., qui dispose : « La prestation de services connexes au sens de l'article L. 321-2 est libre, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur applicables à chacun de ces services. Elle ne permet pas, à elle seule, de prétendre à la qualité d'entreprise d'investissement. »

⁵ V. art. L. 321-2, 3. et 8., Code mon. et fin., visant respectivement le service de conseil aux entreprises et le service de notation de crédit.

⁶ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 1), d), modifiant l'annexe I, sect. B, 4., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce que les agences de notation ne peuvent fournir « des services de consultant

agences entrant dans le champ d'application de ce règlement, qui consiste en la notation de crédit¹, ne peut être analysée comme la fourniture de conseils aux émetteurs de titres financiers. En raison de cette interdiction d'exercer une activité de conseil auprès des émetteurs de titres financiers notés, le contrat de notation dans le cadre duquel l'activité de notation est généralement exercée ne peut donc pas être confondu avec un contrat de conseil.

76. Conclusion du premier chapitre – Les notes de crédit sont des opinions exprimées à titre professionnel. En tant qu'opinion, elles sont en effet des affirmations subjectives relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers. À ce titre, elles sont des affirmations invérifiables exprimant une vérité relative quant à ce risque de crédit. Corroborée par la réglementation bancaire et financière, cette qualification des notes est déterminante des caractéristiques du contrat de notation, support de l'activité professionnelle de notation de crédit. Précisément, la qualité d'opinion produite à titre professionnel des notes est déterminante de l'obligation essentielle du contrat de notation, qui consiste à délivrer une opinion produite selon les règles de l'art. Elle est pareillement déterminante de la qualification de contrat d'entreprise *sui generis* du contrat de notation, qui doit ainsi être distingué des autres contrats d'entreprise spéciaux, en particulier des contrats de renseignement et de conseil. La qualification d'opinion des notes détermine également le régime juridique qui leur est applicable et, ce faisant, une part de la réglementation de l'activité de notation de crédit.

ou de conseil à l'entité notée [...] en ce qui concerne la structure organisationnelle ou juridique, l'actif, le passif ou les activités de cette entité ».

¹ En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 3, cons. 22. Les seuls autres services que les agences soumises au règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation peuvent exercer sont des services « accessoires », lesquels sont limitativement énumérés par le règlement (v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 4., al. 2).

Chapitre 2. L'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit : une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit commun de l'opinion

77. En tant qu'elles sont des opinions, les notes de crédit sont soumises au régime de droit commun de l'opinion, en ce compris, pour les agences enregistrées dans l'Union européenne¹, la liberté d'exprimer dans l'Union les notes qu'elles produisent². Précisément, la qualification d'opinion des notes produites par les agences enregistrées détermine une part de la réglementation de l'activité de notation de crédit instituée par le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation et, ce faisant, le régime de responsabilité civile de ces agences qu'organise ledit règlement.

78. En vue de mettre en perspective cette réglementation, il importe au préalable de faire état des deux principaux lieux communs en la matière. D'une part, tirant argument des conséquences de l'application du Premier amendement de la Constitution américaine consacrant la liberté d'expression aux agences états-uniennes, certains auteurs soutiennent que la qualification d'opinion des notes et, avec elle, la pleine reconnaissance de la liberté d'expression aux agences européennes constitueraient un obstacle à toute action en responsabilité à leur encontre³. D'autre part, il est parfois suggéré que le régime de responsabilité civile des agences instauré par le règlement (CE) n° 1060/2009 serait un régime particulièrement favorable aux agences. Une telle idée est ainsi véhiculée par les raisons de l'abrogation des dispositions du Code monétaire et financier qui instituaient un régime de responsabilité civile *a priori* moins

¹ Seules les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation sont autorisées à diffuser leurs notes dans l'Union. En ce sens : *infra*, n° 306 s.

² En effet, en vertu de textes supra-législatifs tels que la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, la Convention européenne des droits de l'homme ou encore la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, l'opinion est l'objet de deux libertés fondamentales : la liberté d'opinion, qui est généralement comprise comme le droit d'avoir une opinion, et la liberté d'expression, qui comprend le droit d'exprimer une opinion.

³ En ce sens, v. p. ex. : BUSSANI Mauro, « La responsabilité des agences de notation de crédit. Brèves remarques sur un enjeu global », *op. cit.*, p. 248 ; CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, *op. cit.*, p. 590 s., n° 1042 s. ; DE VAUPLANE Hubert, « Responsabilité des agences de notation : état de lieux en Europe et aux États-Unis », *R.B.*, n° 746, Mars 2012, p. 78 s., spéc. p. 79 ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation, Rapport d'information du Sénat*, *op. cit.*, p. 105 ; MARSAUD Guillaume, *Les agences de notation*, *op. cit.*, p. 238 s. ; MERVILLE Anne-Dominique, « La responsabilité civile, pénale et administrative des agences de notation », *op. cit.*, n° 9.

favorable aux agences¹ : cherchant à ce que la France ne fasse plus « figure d'exception au sein de l'Union européenne en raison de son régime plus pénalisant sur la responsabilité des agences de notation de crédit »², la suppression desdites dispositions aurait en effet été motivée par la crainte que le maintien de la « surtransposition »³ du règlement européen relatif aux agences de notation puisse « faire obstacle à la relocalisation d'agences de notation à Paris »⁴, espérée dans « le contexte du Brexit »⁵.

79. À notre sens, il convient de se défaire de ces prénotions. De fait, si le régime juridique de l'opinion comprend évidemment et avant tout la liberté d'exprimer des opinions, cette liberté n'a jamais été absolue ni aux États-Unis⁶, ni en Europe. Seulement, la qualification d'opinion des notes de crédit en droit états-unien⁷ – qui n'interdit ni les actions en responsabi-

¹ Les articles L. 544-5 et L. 544-6 du Code monétaire et financier en question ont été abrogés par la loi du 10 août 2018 pour un État au service d'une société de confiance. V. loi n° 2018-727 du 10 août 2018 pour un État au service d'une société de confiance, *JORF*, n° 184, 11 août 2018, texte n° 1, spéc. art. 55, II.

² PHILIPPE Édouard (Premier ministre), DARMANIN Gérald (ministre de l'action et des comptes publics), *Projet de loi n° 424 pour un État au service d'une société de confiance* (Procédure accélérée), Assemblée nationale, Paris, 27 novembre 2017, p. 23.

³ GUERINI Stanislas (rap.), *Rapport n° 575*, Rapport fait au nom de la Commission spéciale, chargée d'examiner, après engagement de la procédure accélérée, le projet de loi pour un État au service d'une société de confiance, Assemblée nationale, Paris, 18 janvier 2018, p. 463.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ *Loc. cit.* Relevons néanmoins que, au regard justement du Brexit, l'abrogation de l'article L. 544-5, al. 2, du Code monétaire et financier est étonnante, puisqu'aucune disposition équivalente n'est prévue par le règlement (CE) n° 1060/2009. En effet, la disposition susvisée prohibait « tout accord ayant pour effet de soumettre, par avance et exclusivement, aux juridictions d'un État tiers à l'Union européenne un différend relatif aux dispositions du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil, du 16 septembre 2009, précité, alors que les juridictions françaises auraient été compétentes pour en connaître à défaut d'un tel accord ».

⁶ Pour des études relevant que le Premier Amendement n'offre pas une protection absolue aux opinions, v. p. ex. : EVANS Martha, SOMMERS Charles A., EDWARDS Douglas O., SALGADO Daniel A., GERARD Meadow C., RASLEY Stuart M., « Rating Agency Claims », in : FRANKLIN Talcott J., NEALON Thomas F. et al., *Mortgage and Asset Backed Securities Litigation Handbook*, LegalWorks, Thomson Reuters, 2016, spéc. §6:39 ; MUHLMANN Géraldine, ZOLLER Élisabeth, DECAUX Emmanuel, *La liberté d'expression*, À savoir, Dalloz, Paris, 2015, p. 179 s. Seulement, lorsque l'objet de l'opinion litigieuse est une personnalité publique ou une question d'intérêt public, l'engagement de la responsabilité de la personne qui l'exprime est conditionnée à la preuve d'« une « malveillance réelle » – c'est-à-dire que la déclaration a été faite en sachant qu'elle était erronée ou avec un mépris flagrant quant à sa véracité ». V. [Nous traduisons.] *New York Times Co. v. Sullivan*, 376 U.S. 254 (1964) ; en ce sens, v. également : *Hustler Magazine v. Falwell*, 485 U.S. 46, 108 S. Ct. 876, 99 L. Ed. 2d 41 (1988) ; *Harte-Hanks Communications v. Connaughton*, 491 U.S. 657, 109 S. Ct. 2678, 105 L. Ed. 2d 562 (1989)). En outre, pour qu'une telle responsabilité soit reconnue, il faut plus qu'un simple écart par rapport au « standard de conduite d'un individu raisonnablement prudent » ; autrement dit, « il doit y avoir une preuve suffisante qui permet de conclure que le défendeur a réellement eu un niveau élevé de conscience du probable caractère erroné ». V. [Nous traduisons.] *St. Amant v. Thompson*, 390 U.S. 727, 88 S. Ct. 1323, 20 L. Ed. 2d 262 (1968).

⁷ *Contra*, v. CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 590 s., n° 1042 s. passim, spéc. p. 592, n° 1046 et p. 594, n° 1051, qui salue la substitution du terme anglais d'*opinion* à celui de *statement* dans la désignation des notes de crédit dans le *Securities Exchange Act* de 1934 qu'aurait opérée le *Dodd-Frank Act* adopté en juillet 2010, considérant que le Congrès américain aurait ainsi supprimé un obstacle à la réglementation des agences que constituait la qualification d'opinion. À notre sens, il nous semble difficile de conclure à un changement de qualification des notes de crédit qu'aurait opéré le législateur américain. D'une part, la disposition que modifie le *Dodd-Frank Act* et que vise M. Jérôme Chacor-

lité contre les agences ni leur succès¹ – repose sur une philosophie différente de la philosophie européenne. Ainsi, tandis que les juridictions américaines exigent que les notes soient exactes – considérant donc en général qu’elles sont vérifiables² – ou, à tout le moins, que l’agence qui les produit soit convaincue de leur véracité³, le législateur européen opte quant à lui pour une limite à la liberté d’exprimer les notes de crédit plus conforme à la conception de l’opinion véhiculée par les droits français et du Conseil de l’Europe. En raison de la qualification d’opinion des notes produites par les agences enregistrées dans l’Union européenne, le règlement (CE) n° 1060/2009 exige en effet de ces notes qu’elles soient fondées sur une base factuelle suffisante (**Section 1**). De plus, loin de constituer un régime de faveur pour les agences, le régime de responsabilité civile institué par le règlement européen sanctionne la violation de

nac (v. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. 111-203, 124 Stat. 1376, 21 juillet 2010, spéc. pp. 1872-1890, sect. 931-sect. 939H) n’a pas en effet pour objet la définition des notes de crédit. D’autre part, si ladite disposition ainsi modifiée emploie bien le terme de “*statement*”, l’ancienne version de cette disposition n’employait pas le terme d’ “*opinion*” pour désigner les notes de crédit. De fait, même après l’adoption du *Dodd-Frank Act*, les juridictions américaines continuent de qualifier les notes de crédit d’opinion. En ce sens, v. p. ex. *Plumbers’ Union Local No. 12 Pension Fund v. Nomura Asset Acceptance Corp.*, 632 F.3d 762, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 96021 (1st Cir. 2011). En outre, la question centrale, s’agissant de l’engagement de la responsabilité des agences en vertu du droit états-uniens, ne consiste pas à déterminer si la note litigieuse est bien est une opinion mais, plutôt, à déterminer si l’agence en cause bénéficie ou non de l’intégralité de la protection offerte par le Premier Amendement et donc de l’application ou non à son endroit du standard de l’*actual malice* (c’est-à-dire de la malveillance réelle). Sur l’ « érosion pour les agences de notation d’une défense fondée sur la liberté d’expression », v. GAILLARD Norbert, WAIBEL Michael, « The Icarus Syndrome : How Credit Rating Agencies Lost Their Quasi-Immunity », *SMU Law Review*, vol. 71, 2018, p. 1077 s., spéc. p. 1101 s. Aussi, a-t-il pu être décidé que, « lorsqu’une agence a diffusé ses notes à un groupe choisi d’investisseurs plutôt qu’au grand public, elle ne bénéficie pas de la même protection » offerte par l’application de l’*actual malice*. V. [Nous traduisons.] *Abu Dhabi Commercial Bank v. Morgan Stanley & Co.*, 651 F. Supp. 2d 155 (S.D.N.Y. 2009) ; pour une décision analogue prise quatre ans après l’adoption du *Dodd-Frank Act*, v. *California Public Employee’s Retirement System v. Moody’s Investors Service, Inc.*, 172 Cal. Rptr. 3d 238, (Cal. Ct. App. 2014). En ce cas, le droit commun s’applique, de sorte que la personne intentant une action en justice contre une agence connaît de plus grandes facilités en termes probatoires. Observons enfin que, outre la question de l’étendue de la protection offerte par le Premier amendement aux agences, d’autres questions ont pu être soulevées après l’adoption du *Dodd-Frank Act* comme par exemple le statut d’expert des agences de notation, mais, là encore, de telles questions n’excluent pas la qualification d’opinion des notes de crédit. En ce sens, v. p. ex. *In re Lehman Brothers Mortgage-Backed Securities Litigation*, 650 F.3d 167 (2d Cir. 2011).

¹ Sur la jurisprudence américaine relative aux notes de crédit produites par des agences de notation, v. p. ex. BAILEY Dori K., « The New York Times and Credit Rating Agencies : Indistinguishable under First Amendment Jurisprudence », *Denver Law Review*, vol. 93, 2016, p. 275 s. Relevons néanmoins que le standard de l’*actual malice* peut s’appliquer aux agences de notation et rendre moins aisé l’engagement de leur responsabilité. Les juridictions américaines ont pu considérer que la note litigieuse dont elles ont eu à connaître remplissait une des conditions d’application de ce standard, en estimant qu’elle portait sur une personnalité publique ou sur un sujet d’intérêt public. En ce sens, v. p. ex. *In re County of Orange*, 245 B.R. 138 (C.D.Cal., 1997) ; *County of Orange v. McGraw-Hill Companies, Inc.*, (Orange County II) 245 B.R. 151, 27 Media K. Rep. (BNA) 2612 (C.D. Cal. 1999) ; *In re Enron Corp. Securities, Derivative & “ERISA” Litigation*, 511 F. Supp. 2d 742 (S.D. Tex. 2005) ; *Compuware Corp. v. Moody’s Investors Services, Inc.*, préc.

² *Contra*, v. p. ex. *Jefferson County School District Number R-1 v. Moody’s Investor’s Services, Inc.*, 175 F.3d 848 (10th Cir. 1999), considérant que la “perspective négative” de notation est insuffisamment spécifique pour faire l’objet d’une vérification.

³ V. p. ex. *Freidus v. ING Groep N.V.*, 736 F. Supp. 2d 816, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 95862 (S.D. N.Y. 2010), considérant qu’une note de crédit est une « opinion [qui] peut être fausse ou trompeuse seulement si son auteur – en l’occurrence l’agence de notation – ne pensait pas sincèrement que c’était le cas au moment où il l’a émise » [Nous traduisons.].

cette limite à la liberté d'expression dans l'intérêt des émetteurs de titres financiers, objets des notes de crédit, conformément à la logique sous-tendant le régime de droit commun de l'opinion (**Section 2**).

Section 1. L'application de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit en raison de leur qualification d'opinion

80. Parce qu'elles sont des opinions, les notes de crédit exprimées par les agences enregistrées dans l'Union européenne sont soumises au régime juridique propre à toutes les opinions. En particulier, elles sont soumises à une exigence d'une base factuelle suffisante. En instaurant une telle exigence à l'égard des notes entrant dans son champ d'application (**§2**), le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation consacre au niveau communautaire une exigence issue du droit commun de l'opinion (**§1**).

§1. Une exigence issue du régime de droit commun de l'opinion

81. Dès lors qu'elles sont susceptibles de heurter certains intérêts légitimes, les opinions sont soumises à une exigence d'une base factuelle suffisante. Autrement dit, il peut être exigé des opinions qu'elles soient fondées sur des informations objectives suffisantes collectées au préalable. Constituant la principale exigence du régime de droit commun de l'opinion, une telle limite à la liberté d'exprimer des opinions se retrouve tant dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme relative à la liberté d'expression que dans le droit français encadrant cette liberté.

82. Une exigence issue de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme – Comme nous l'avons vu précédemment, la Cour européenne des droits de l'homme considère que l'exigence de véracité, dès lors qu'elle est appliquée aux opinions¹ et

¹ Pour la Cour européenne des droits de l'homme, les opinions « ne se prêtent pas à une démonstration de leur exactitude ». V. p. ex. : CEDH, « Lingsens c/ Autriche », n° 9815/82, préc., cons. 46 ; CEDH, « De Haes et Gijssels c/ Belgique », n° 19983/92, préc., cons. 42 ; CEDH, « Jerusalem c/ Autriche », n° 26958/95, préc., cons. 46 ; CEDH, « Feldek c/ Slovaquie », n° 29032/95, préc., cons. 75 ; CEDH, « Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie », n° 57829/00, préc., cons. 40, e) ; CEDH, « Paturel c/ France », n° 54968/00, préc., cons. 35 ; CEDH, « Boldea c/ Roumanie », n° 19997/02, préc., cons. 54 ; CEDH, « Sorguç c/ Turquie », n° 17089/03, préc., cons. 32. Elle énonce en ce sens que « l'opinion, par définition, ne se prête pas à une démonstration de véracité ». V. CEDH, « De Haes et Gijssels c/ Belgique », n° 19983/92, préc., cons. 47. La Cour européenne a également pu

non à des affirmations objectives¹, ne constitue pas une atteinte proportionnée à la liberté d'expression protégée par la Convention européenne des droits de l'homme au sens de l'article 10-2 de ladite Convention². En revanche, la Cour européenne n'exclut pas que les droits nationaux des États parties au Conseil de l'Europe puissent instituer des limites à la liberté d'exprimer des opinions. Elle considère seulement plus approprié de limiter une telle liberté au regard du « lien entre [le] jugement de valeur [*id est* l'opinion] et les faits qui l'étayent »³. Aussi, la Cour européenne a-t-elle pu énoncer que, si elle ne peut être soumise à une exigence de vérité, une opinion « peut cependant se révéler excessive, notamment en l'absence de toute base factuelle »⁴. Autrement dit, s'agissant d'une atteinte à la liberté d'expression d'opinions, « la proportionnalité de l'ingérence dépend de l'existence d'une base factuelle »⁵, voire « de l'existence d'une base factuelle suffisante »⁶.

À titre incident, précisons que, si l'exigence d'une base factuelle suffisante constitue certes une atteinte – proportionnée – à la liberté d'exprimer des opinions, elle est également conçue par la Cour européenne comme une garantie procédurale favorable aux auteurs des opinions en cause. En ce sens, la Cour européenne a pu énoncer que « l'existence de garanties procédurales à la disposition de la personne accusée de diffamation fait partie des éléments à prendre en compte dans l'examen de la proportionnalité de l'ingérence sous l'angle de l'article 10 : en particulier, il est indispensable que l'intéressé se voit offrir une chance con-

affirmer que, s'agissant d'une opinion, une telle exigence d'exactitude, ou plus exactement de preuve d'exactitude, est « irréalisable et porte atteinte à la liberté d'opinion elle-même ». V. p. ex. : CEDH, « *Lingens c/ Autriche* », n° 9815/82, préc., cons. 46 ; CEDH, « *Oberschlick c/ Autriche (n° 1)* », n° 11662/85, préc., cons. 63 ; CEDH, « *Jerusalem c/ Autriche* », n° 26958/95, préc., cons. 42 ; CEDH, « *Feldek c/ Slovaquie* », n° 29032/95, préc., cons. 75 ; CEDH, « *Paturel c/ France* », n° 54968/00, préc., cons. 35 ; CEDH, « *Sorguç c/ Turquie* », n° 17089/03, préc., cons. 29.

¹ La Cour européenne des droits de l'homme distingue en effet les affirmations objectives des affirmations subjectives au regard des exigences auxquelles elles peuvent être respectivement soumises. Elle a ainsi pu énoncer à plusieurs reprises que « si la matérialité des premi[èr]e[s] peut se prouver, les second[e]s ne se prêtent pas à une démonstration de leur exactitude ». V. p. ex. : CEDH, « *Lingens c/ Autriche* », n° 9815/82, préc., cons. 46 ; CEDH, « *De Haes et Gijssels c/ Belgique* », n° 19983/92, préc., cons. 42 ; CEDH, « *Jerusalem c/ Autriche* », n° 26958/95, préc., cons. 42 ; CEDH, « *Feldek c/ Slovaquie* », n° 29032/95, préc., cons. 75 ; CEDH, « *Boldea c/ Roumanie* », n° 19997/02, préc., cons. 54.

² *Supra*, n° 33, 37, 40 et 43.

³ CEDH, « *Feldek c/ Slovaquie* », n° 29032/95, préc., cons. 86. Pour rappel, l'expression de jugement de valeur employée par la Cour européenne des droits de l'homme est un synonyme de la notion d'opinion et comprend ainsi tant les jugements de valeur que les jugements de réalité, dès lors qu'ils sont considérés être invérifiables. Sur ce point : *supra*, n° 42.

⁴ CEDH, « *De Haes et Gijssels c/ Belgique* », n° 19983/92, préc., cons. 42. Pour l'utilisation d'une formule analogue, v. p. ex. : CEDH, « *Boldea c/ Roumanie* », n° 19997/02, préc., cons. 55.

⁵ [Nous soulignons.] CEDH, « *Jerusalem c/ Autriche* », n° 26958/95, préc., cons. 43 ; CEDH, 5^{ème} sect., 12 avril 2012, « *De Lesquen du Plessis-Casso c/ France* », n° 54216/09, cons. 44. Pour une illustration du contrôle de l'existence d'une base factuelle venant étayer une opinion litigieuse, v. également : CEDH, 5^{ème} sect., 15 décembre 2015, « *Bono c/ France* », n° 29024/11, cons. 53.

⁶ [Nous soulignons.] CEDH, « *Feldek c/ Slovaquie* », n° 29032/95, préc., cons. 76 ; CEDH, 5^{ème} sect., 12 juillet 2016, « *Reichman c/ France* », n° 50147/11, cons. 66 ; CEDH, 5^{ème} sect., 7 décembre 2017, « *Lacroix c/ France* », n° 41519/12, cons. 46 s.

crète et effective de pouvoir démontrer que ses allégations reposaient sur une base factuelle suffisante »¹.

Prenons pour exemple l'arrêt *Prager et Oberschlick c/ Autriche* du 26 avril 1995 de la Cour européenne des droits de l'homme, dans le cadre duquel l'opinion litigieuse était contenue dans un article de presse mettant en cause des juges pénaux autrichiens, et un juge en particulier, nommément visé². En l'occurrence, ledit article, intitulé « Attention, juges méchants ! »³, affirmait que « les magistrats viennois trait[ai]ent d'emblée tout accusé comme s'il était déjà condamné »⁴ ou encore, « imput[ait] au juge J. un comportement vexatoire et dédaigneux dans l'exercice de ses fonctions »⁵. La Cour européenne a alors considéré que les recherches menés par le journaliste en cause ne lui paraissaient « pas suffisantes pour étayer des allégations aussi graves »⁶, relevant en ce sens que « de l'aveu même du requérant, celui-ci n'a assisté à aucune audience pénale présidée par le juge J. ; en outre, il n'a donné à ce magistrat aucune occasion de s'exprimer au sujet des reproches à son encontre »⁷. La Cour européenne en a donc conclu que la condamnation du journaliste en cause pour diffamation constituait une ingérence proportionnée dans l'exercice de sa liberté d'expression puisque, au regard de l'absence d'une base factuelle suffisante pour étayer ses opinions sur les juges viennois exprimées dans l'article litigieux, le journaliste ne pouvait « invoquer sa bonne foi ni le respect des règles de l'éthique journalistique »⁸.

Ainsi, à la lumière de la jurisprudence de la Cour européenne, apparaît un régime juridique propre aux opinions : celui-ci conduit en effet à exclure les opinions du champ de toute exigence de véracité pour lui préférer l'exigence d'une base factuelle, plus respectueuse de l'encadrement de la liberté d'exprimer des opinions autorisé par la Convention européenne des droits de l'homme. Le même mécanisme est observable en droit français de la diffamation et du dénigrement.

83. Une exigence issue du droit français de la diffamation – L'exigence d'une base factuelle suffisante se retrouve en droit français en matière de diffamation, où elle constitue également une limite à la liberté d'exprimer des opinions. Après avoir identifié la manière dont

¹ CEDH, gr. ch., 23 avril 2015, « *Morice c/ France* », n° 29369/10, *Rep. judgm. decis.* 2015-II, cons. 155.

² V. CEDH, ch., 26 avril 1995, « *Prager et Oberschlick c/ Autriche* », n° 15974/90, *CEDH. A.* 313.

³ *Ibid.*, cons. 9.

⁴ *Ibid.*, cons. 36.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ *Ibid.*, cons. 37.

⁷ *Loc. cit.*

⁸ *Loc. cit.*

l'exigence d'une base factuelle suffisante se manifeste en droit français de la diffamation, nous observerons en quoi cette exigence caractérise le régime juridique de l'opinion.

84. En droit français de la diffamation, l'exigence d'une base factuelle suffisante se manifeste principalement dans le cadre du fait justificatif de bonne foi.

À côté de l'exception de vérité dont elle a pu être distinguée par la Cour de cassation¹, la bonne foi a en effet été érigée par cette dernière en fait justificatif² de nature à faire disparaître une des conditions d'existence de l'incrimination de diffamation : l'intention de nuire (encore dénommée intention de diffamer³). Cette dernière est en effet présumée dès lors qu'une affirmation critique d'un particulier est reconnue porter atteinte à son honneur ou sa considération⁴, en ce compris sa considération professionnelle⁵. Il revient dès lors à l'auteur de l'affirmation litigieuse de renverser cette présomption, de sorte que le succès de l'action en responsabilité à son encontre est en grande partie fonction de son aptitude à réunir les composantes du fait justificatif de bonne foi.

Dans ce cadre, la base factuelle suffisante constitue une des composantes de ce fait justificatif, qui plus est dotée d'une importance particulière. Précisément, le fait justificatif de bonne foi se décompose en quatre composantes⁶ : d'une part, deux composantes formelles que sont l'absence d'animosité personnelle à l'égard de la personne faisant l'objet de l'affirmation

¹ V. Civ. 1^{ère}, 17 mars 2011, n° 10-11784, *Bull. civ.*, I, 2011, n° 58, p. 57.

² En ce sens, v. p. ex. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 299. Pour une illustration de l'emploi de la notion de « fait justificatif de la bonne foi », v. Crim., 13 décembre 2016, n° 16-80812, *Bull. crim.*, 2016, n° 336, p. 750. Sur ce fait justificatif, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, *op. cit.*, p. 186 s., n° 323 s. ; DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 300 ; WACHSMANN Patrick, « La liberté d'expression », *op. cit.*, pp. 569-571, n° 596.

³ Sur l'intention de nuire et l'intention de diffamer : DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 118 s.

⁴ L'article 35 bis de la loi du 29 juillet 1881 sur la liberté de la presse dispose en effet : « Toute reproduction d'une imputation qui a été jugée diffamatoire sera réputée faite de mauvaise foi, sauf preuve contraire par son auteur. » V. loi du 29 juillet 1881, préc., art. 35 bis, tel que créé par l'art. 7 de l'ordonnance du 6 mai 1944 relative à la répression des délits de presse. Pour un arrêt dans lequel la Cour de cassation exprime explicitement qu'en matière de diffamation, il existe une présomption d'une intention de nuire qu'il revient à l'auteur mis en cause de renverser, v. p. ex. Crim., 22 octobre 2002, n° 01-87217.

⁵ Appréciée par le juge « non pas en fonction de la sensibilité subjective de la personne visée, mais au regard de considérations objectives d'où s'évincerait une *réprobation générale* » (Civ. 1^{ère}, 3 novembre 2016, n° 15-24879), la considération atteinte par une affirmation blâmable peut en effet être d'ordre professionnel. En ce sens, v. Crim., 24 février 1966, n° 64-92614, *Bull. crim.*, 1966, n° 72. Pour une étude qui en conclut que la personne morale peut dès lors être diffamée, v. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 101-102. En ce sens, v. p. ex. Crim., 12 octobre 1976, n° 75-90239, *Bull. crim.*, 1976, n° 287, p. 738. Plus largement, sur la protection de l'honneur à concilier avec la liberté d'expression, v. HENNETTE-VAUCHEZ Stéphanie, ROMAN Diane, *Droits de l'Homme et libertés fondamentales*, *op. cit.*, pp. 375-376, n° 506-509.

⁶ Pour une identification des quatre composantes du fait justificatif de bonne foi, v. Civ. 1^{ère}, 17 mars 2011, n° 10-11784, préc. Pour un classement de ces composantes en deux catégories, formelles d'une part, et substantielles d'autre part, v. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 301 s. et 307 s.

litigieuse¹ d'un côté, et la prudence et la mesure dans l'expression de cette dernière d'un autre côté² ; d'autre part, deux composantes substantielles que sont la légitimité du but poursuivi par l'expression de ladite affirmation³ et une base factuelle suffisante au soutien de celle-ci⁴. Or, en pratique, cette exigence d'une base factuelle suffisante, en tant que composante substantielle⁵, tend à éclipser les deux composantes formelles du fait justificatif de bonne foi⁶.

Ainsi, dès lors que l'affirmation litigieuse – qui heurte un intérêt, tel celui d'un particulier, en raison de la critique qu'elle exprime – est fondée sur une base factuelle suffisante, l'affirmation peut échapper à toute incrimination et son auteur éviter une sanction, y compris civile⁷. Cette exigence d'une base factuelle suffisante est appréciée plus strictement lorsque

¹ Se manifestant en général par la présence d'invectives ou d'attaques personnelles, cette composante constitue en principe une condition sans laquelle le fait justificatif de bonne foi ne peut être retenu. En ce sens, v. Crim., 30 mars 2005, n° 04-83453, *Bull. crim.*, 2005, n° 109, p. 376.

² Se manifestant par exemple par l'absence d'outrance du propos (en ce sens, v. Crim., 2 juin 1980, n° 78-93482, *Bull. crim.*, 1980, n° 168), cette composante constitue en principe une condition sans laquelle le fait justificatif de bonne foi ne peut être retenu.

³ Pour une définition de cette composante, v. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 307. Le but poursuivi par le diffamateur est notamment considéré comme légitime lorsque l'objet de l'opinion diffamatoire revêt un « caractère d'intérêt général ». En ce sens, v. Crim., 3 novembre 2015, n° 14-83420. Pour une illustration d'un tel but en matière financière, v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 3 février 2011, n° 09-10301, *Bull. civ.*, I, 2011, n° 21, p. 20.

⁴ Sur la base factuelle suffisante, v. notamment : Crim., 2 novembre 2016, n° 15-85418, énonçant que l'affirmation litigieuse qui « reposait sur une base factuelle suffisante » ne dépassait « pas les limites admissibles de la liberté d'expression au sens de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme » ; Crim., 18 juin 2019, n° 18-83488, précisant que la base factuelle suffisante doit être antérieure aux énonciations litigieuses ; Crim., 15 octobre 2019, n° 18-83255, *Bull. crim.*, 2019 (à paraître), précisant que l'appréciation de la suffisance de la base factuelle doit reposer sur une analyse précise des pièces produites par le prévenu au soutien de l'exception de bonne foi. Notons par ailleurs que l'auteur de l'affirmation exprimée ne peut pas plus déformer la base factuelle de cette dernière. En ce sens, v. p. ex. : Crim., 20 juin 2006, n° 05-83309 ; Crim., 11 juillet 2017, n° 16-84859. Sur cet arrêt, v. p. ex. : THIERRY Jean-Baptiste, « Résumer n'est pas déformer », *AJ pénal*, n° 11, 2017, p. 497.

⁵ Sur la prévalence des composantes substantielles du fait justificatif de bonne foi, en ce compris la base factuelle suffisante, v. p. ex. : Crim., 8 janvier 2019, n° 17-83470 ; Crim. 21 avril 2020, n° 19-81172. Remarquons toutefois que la Cour de cassation a pu sanctionner l'omission d'une des données composant la base factuelle d'une affirmation au titre de la composante formelle du fait justificatif de bonne foi relative à la prudence et la mesure dans l'expression. V. Crim., 14 mars 2017, n° 16-80209. En tout état de cause, une telle décision témoigne tout à la fois de l'interdépendance entre les différentes composantes du fait justificatif de bonne foi et de la tendance à faire prévaloir ses composantes substantielles.

⁶ D'une part, certaines décisions semblent montrer que la composante relative à l'absence d'animosité personnelle tend parfois à être éclipsee lorsque l'opinion litigieuse satisfait ses composantes substantielles, c'est-à-dire lorsqu'elle est fondée sur une base factuelle suffisante ou qu'elle porte sur un sujet d'intérêt général. V. p. ex. CEDH, « Lacroix c/ France », n° 41519/12, préc., cons. 49. V. également : Ass. plén., 16 décembre 2016, n° 08-86295, *Bull. Ass. plén.*, 2016, n° 631, adopté à la suite de l'arrêt *Morice c/ France* du 23 avril 2015 par lequel la Cour européenne des droits de l'homme avait condamné la France notamment pour violation de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme. Sur cet arrêt, v. p. ex. : RASCHEL Evan, « Épilogue de l'affaire Morice : la consécration de la liberté d'expression de l'avocat hors du prétoire », *D.* 2017, n° 8, p. 434 s. D'autre, à l'instar de l'absence d'animosité personnelle, la composante relative à la prudence et la mesure dans l'expression tend parfois à être éclipsee au profit des composantes substantielles du fait justificatif de bonne foi, et particulièrement de l'existence d'une base factuelle suffisante au soutien de l'opinion litigieuse. En ce sens, v. p. ex. Crim., 28 mars 2017, n° 15-84761.

⁷ À cet égard, la jurisprudence française s'oppose à la jurisprudence américaine relative à la liberté d'expression. Tandis que l'existence d'une base factuelle suffisante au soutien de l'affirmation diffamatoire est déterminante de l'issue des litiges dont ont à connaître les juridictions françaises, il est peu important pour les juridictions américaines que l'auteur de l'affirmation litigieuse « aurait pu ou aurait dû savoir » que son propos n'était pas

l'auteur de l'affirmation litigieuse est un « professionnel de l'information »¹. Pour un tel professionnel, il ne suffit pas, en effet, de s'appuyer sur des données accessibles à tous, mais il convient, avant de s'exprimer, de mener une « enquête sérieuse »². La « fiabilité de l'enquête »³ qu'il doit alors mener peut notamment se manifester par l'ampleur et le sérieux des moyens qu'il a employés tels que le recueil de témoignages⁴, ou la collecte d'informations à jour⁵.

85. À cet stade, on objectera sans doute que l'exigence d'une base factuelle suffisante n'est applicable qu'aux affirmations objectives puisque la Cour de cassation dit exclure les opinions du champ d'application de la diffamation⁶. Pourtant, une telle analyse peut être discutée eu égard au fait que la Cour de cassation elle-même admet parfois que les juges du fond qualifient une opinion de diffamatoire.

86. En ce sens, M. Bertrand de Lamy a pu reconnaître que « la jurisprudence punit parfois l'expression d'une opinion au titre de la diffamation »⁷. De fait, la définition de la diffamation comme une « allégation ou imputation d'un fait »⁸ n'exclut pas nécessairement les opinions⁹, en particulier lorsqu'elles constituent des jugements de réalité. Ainsi, dès lors que l'imputation d'un fait peut être considérée comme invérifiable, et qu'elle est de nature à porter atteinte à la considération de la personne sur laquelle elle porte, l'allégation diffamatoire peut être une opinion.

fondé, puisqu'elles considèrent que « l'absence d'enquête avant sa publication, quand bien même une personne raisonnable aurait agi de la sorte, n'est pas suffisante pour établir un mépris flagrant » pour la vérité. Pour chacune de ces deux citations traduites par nos soins, v. respectivement : *In re Enron Corp. Securities, Derivative & "ERISA" Litigation*, préc. ; *Harte-Hanks Communications v. Connaughton*, préc. En revanche, ce qui est central en droit américain, comme en témoigne la décision *St. Amant v. Thompson* précitée, c'est de déterminer si l'auteur de l'opinion litigieuse croyait en l'exactitude de cette dernière, alors qu'en droit français, « la croyance en l'exactitude des imputations diffamatoires ne suffit pas, en revanche, à reconnaître à leur auteur le bénéfice de la bonne foi ». V. Civ. 1^{ère}, 28 septembre 2016, n° 15-21823, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 182, p. 213.

¹ Crim., 28 juin 2017, n° 16-82163, *Bull. crim.*, 2017, n° 179, p. 449 ; Crim., 28 juin 2017, n° 16-80064, *Bull. crim.*, 2017, n° 178, p. 445 ; Crim., 28 juin 2017, n° 16-80066, *Bull. crim.*, 2017, n° 178, p. 448. Sur ces arrêts, v. LAVRIC Sabrina, « Contexte électoral et liberté d'expression en matière politique », *Dalloz actualité*, 19 juillet 2017.

² Crim., 2 octobre 2012, n° 11-83188 ; Crim., 26 octobre 2016, n° 15-83774, *Bull. crim.*, 2016, n° 278, p. 619.

³ Civ. 2^{ème}, 27 mars 2003, n° 00-20461, *Bull. civ.*, II, 2003, n° 84.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : Crim., 6 novembre 2007, n° 06-84634 ; Crim., 28 juin 2017, n° 16-82163, préc.

⁵ En ce sens, v. p. ex. Crim., 6 novembre 2007, n° 06-84634, préc.

⁶ *Supra*, n° 32.

⁷ DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 166, n° 297.

⁸ Loi du 29 juillet 1881, préc., art. 29, al. 1^{er}, tel que mod. par l'art. 4 de l'ordonnance du 6 mai 1944 relative à la répression des délits de presse.

⁹ *Contra*, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, op. cit., p. 166, n° 298, qui énonce que la « diffamation ne semble pas pouvoir réprimer la communication d'un simple avis personnel dans la mesure où elle se caractérise comme l'expression d'un fait ».

Un arrêt de la Chambre criminelle de la Cour de cassation du 5 octobre 1999¹, notablement mis en lumière par l'arrêt *Paturel c/ France* du 22 décembre 2005 de la Cour européenne des droits de l'homme, en offre une illustration intéressante². En l'espèce, le requérant avait été condamné en diffamation par les juges du fond français en raison de plusieurs passages de son livre intitulé *Sectes, Religions et Libertés Publiques*, et son pourvoi en cassation avait été rejeté par la Cour de cassation, confortant par là-même l'application de l'incrimination de diffamation aux passages litigieux. Or, les passages reconnus diffamatoires par la Cour de cassation constituaient bel et bien des affirmations subjectives. Certes, il faut reconnaître que la position que l'auteur soutenait dans son ouvrage et qui consistait à dénoncer les dérives possibles de la lutte contre les sectes était peu orthodoxe, de sorte que sa critique de « mouvements anti-sectaires privés, financés par les pouvoirs publics »³ pût être jugée très discutable par une majorité de personnes et que ses développements pussent aisément voir leur véracité contestée dans le cadre d'un débat d'idées. Il demeure toutefois que les propos de l'auteur apparaissaient éminemment subjectifs et, dans le fond, difficilement vérifiables, notamment lorsqu'il énonçait que « l'opinion publique est l'objet d'une véritable manipulation qui repose sur la désinformation, l'exploitation abusive de drames [...] dont la responsabilité est honteusement imputée aux nouveaux mouvements religieux, le refus du contradictoire qui accrédite ainsi l'idée d'une Vérité incontestable, l'incitation à la haine pour tout ce qui s'écarte de la "normalité socio-religieuse" »⁴. Il faut donc conclure que la Cour de cassation a validé l'application de l'incrimination de diffamation à des opinions. C'est en tout cas ce qu'a admis la Cour européenne des droits de l'homme, qualifiant les affirmations litigieuses d'opinions⁵. Ce faisant, elle a conclu à la violation de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme par la France au motif que, s'agissant justement d'opinions, s'il pouvait être attendu d'elles qu'elles soient fondées sur une base factuelle suffisante⁶, la preuve de leur véracité ne pouvait en revanche conditionner la relaxe de leur auteur⁷.

Ainsi, non seulement la Cour de cassation n'exclut pas nécessairement les opinions de la qualification de diffamation mais il apparaît au surplus que, pour être conforme au droit du

¹ V. Crim., 5 octobre 1999, n° 97-85828.

² V. CEDH, « Paturel c/ France », n° 54968/00, préc.

³ *Ibid.*, cons. 33.

⁴ *Ibid.*, cons. 10.

⁵ V. *ibid.*, cons. 37, qualifiant précisément les affirmations litigieuses de « jugements de valeur ». Sur l'assimilation entre l'expression « jugement de valeur » et la notion d'opinion dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme : *supra*, n° 42.

⁶ V. CEDH, « Paturel c/ France », n° 54968/00, préc., cons. 36.

⁷ V. *ibid.*, cons. 35 et 50.

Conseil de l'Europe, le droit français n'a pas à exclure les opinions de l'incrimination de diffamation. La jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme implique seulement de ne pas soumettre ces affirmations subjectives à la preuve de leur vérité. En conséquence, le juge français, déjà animé par un souci d'harmoniser ses solutions avec celles de la Cour européenne¹, pourrait tout à fait considérer qu'une opinion est diffamatoire dès lors qu'il établit bien que, s'agissant d'une opinion, l'exception de vérité ne peut être opposée à son auteur², lequel peut en revanche invoquer le fait justificatif de bonne foi – ces deux faits justificatifs constituant en tout état de cause « deux questions distinctes »³. Autrement dit, au regard de la pratique de la Cour de cassation lue à l'aune de la jurisprudence de la Cour européenne, les opinions peuvent être soumises à l'exigence d'une base factuelle suffisante.

87. En outre, il est une hypothèse où il est parfaitement admis, en droit positif français, qu'une opinion puisse être absorbée par l'incrimination de diffamation : tel est le cas lorsque l'opinion est injurieuse⁴ et qu'elle est indissociable d'une imputation diffamatoire⁵. Le cas échéant, on pourrait, à notre sens, analyser l'imputation diffamatoire comme la base factuelle de l'opinion injurieuse, laquelle est constitutive d'un jugement de valeur. En effet, l'indivisibilité conditionnant l'absorption de l'opinion injurieuse par l'incrimination de diffamation signifie que l'opinion n'a de sens qu'au regard de l'affirmation diffamatoire qui l'accompagne⁶. Autrement dit, le jugement de valeur litigieux – *id est* l'opinion injurieuse – procède alors de l'affirmation objective diffamatoire.

¹ En ce sens, v. p. ex. DREYER Emmanuel, « Droit de la presse », *D.* 2016, n° 5, p. 277 s., spéc. p. 284, soulignant que « l'exception de bonne foi semble plus que jamais combinée avec les justifications du droit européen », et apparaît de ce fait « retrouver une vigueur nouvelle » chez le juge français.

² *Contra*, v. DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, *op. cit.*, p. 166, n° 299, considérant que l'existence même de l'exception de vérité instituée par l'article 35 de la loi du 29 juillet 1881 sur la liberté de la presse « conforte l'impression donnée par la lecture de l'article 29 [...], selon lequel la diffamation n'appréhende pas l'expression des opinions ».

³ *Crim.*, 24 mai 2005, n° 03-86460, *Bull. crim.*, 2005, n° 155, p. 554. En ce sens, v. également : *Crim.*, 27 juin 1967, 66-93979, *Bull. crim.*, 1967, n° 193.

⁴ En droit français, les opinions qui portent atteinte à la dignité d'autrui tombent plutôt sous le coup de l'incrimination de l'injure que sous celui de la diffamation. En ce sens : *supra*, n° 32 (spéc. p. 36, note 2).

⁵ Pour des arrêts dans lesquels la Cour de cassation énonce que « lorsque les expressions outrageantes ou appréciations injurieuses sont indivisibles d'une imputation diffamatoire, le délit d'injure est absorbé par celui de diffamation et ne peut être relevé seul », v. p. ex. *Crim.*, 18 janvier 1994, n° 92-80717 ; *Crim.*, 24 janvier 1995, n° 93-84701, *Bull. crim.*, 1995, n° 33, p. 75 ; *Crim.*, 13 septembre 2005, n° 04-86560 ; *Crim.*, 23 juin 2009, n° 08-88016, *Bull. crim.*, 2009, n° 133, p. 566 ; *Crim.*, 2 octobre 2012, n° 12-84932, *Bull. crim.*, 2012, n° 203, p. 444 ; *Crim.*, 3 juin 2014, n° 13-80486. Sur l'absorption de la notion d'injure par celle de diffamation et ses conditions, v. p. ex. : BIGOT Christophe, *Pratique du droit de la presse*, *op. cit.*, p. 241, n° 322.15 ; DREYER Emmanuel, « Injures publiques et non publiques (Pén.) », *op. cit.*, n° 27-31.

⁶ En ce sens, v. p. ex. : *Crim.*, 16 juillet 1992, n° 91-86775, considérant que « l'expression “le dernier des derniers”, retenue par la poursuite comme outrageante, est indissociable du passage cité qui seul lui donne un sens et qui impute à P. un fait précis susceptible d'être prouvé ». Pour une illustration de la mise en œuvre d'une telle analyse, v. p. ex. *Crim.*, 7 mai 2019, n° 18-82734, qui considère que sont indissociables les opinions injurieuses

Or, dans cette hypothèse, l'opinion en cause est de fait soumise à une exigence d'une base factuelle. Certes, il est vrai que l'absorption d'une opinion injurieuse par le délit de diffamation interdit au prévenu de renverser la présomption de mauvaise foi pesant sur lui¹, ce qui peut s'expliquer par le fait que l'outrance qui caractérise l'injure est par définition incompatible avec la prudence et la mesure dans l'expression que requiert le fait justificatif de bonne foi². Par conséquent, formellement, tant l'affirmation diffamatoire que l'opinion injurieuse qui en procède échappent à l'exigence d'une base factuelle suffisante. Néanmoins, cette absorption n'est pas de nature à écarter l'application de l'exception de vérité à l'affirmation diffamatoire³. Ainsi, l'auteur de l'opinion injurieuse peut échapper à toute condamnation s'il parvient à prouver que son opinion est fondée sur une affirmation véridique. Autrement dit, le mécanisme d'absorption de la qualification d'injure dans celle de diffamation conduit à appliquer aux opinions en cause une exigence d'une base factuelle suffisante – laquelle implique que les informations sur laquelle se fonde l'opinion soient non seulement suffisantes mais également vraies –, alors autonome du fait justificatif de bonne foi⁴.

88. En somme, le droit français de la diffamation admet que les opinions puissent être soumises à une exigence d'une base factuelle suffisante. Plus encore, il met en lumière l'existence d'un régime juridique propre aux opinions, distinct du régime juridique propre aux affirmations objectives.

D'une part, contrairement à la liberté d'exprimer de telles affirmations, la liberté d'exprimer des opinions ne peut en effet être limitée par une exigence de véracité, sauf à contrevenir au droit du Conseil de l'Europe.

consistant à qualifier le président directeur général d'une société aérienne de « tyran » et de « fou furieux » et les affirmations diffamatoires relevant notamment les humiliations que ce dirigeant faisait subir aux membres du personnel de la société, ou encore la non-conformité des conditions de travail aux règles internationales qui avait d'ailleurs conduit l'Organisation internationale du travail à condamner ladite société.

¹ En ce sens, v. Crim., 7 novembre 1989, n° 86-90811, *Bull. crim.*, 1989, n° 403, p. 969, considérant que l'opinion énonçant « “un émule de Barbie va-t-il entrer à l'Assemblée européenne”, que la cour d'appel qualifie à bon droit d'injurieux mais absorbé par le caractère diffamatoire de l'ensemble [du propos litigieux] exclut toute bonne foi ».

² V. loi du 29 juillet 1881, préc., art. 29, al. 2, définissant l'injure comme « toute expression outrageante, termes de mépris ou invective qui ne renferme l'imputation d'aucun fait ».

³ En ce sens, v. Crim., 7 novembre 1989, n° 86-90811, préc. ; Crim., 14 avril 1992, n° 87-80411, *Bull. crim.*, 1992, n° 162, p. 417. Pour des études relevant que l'intérêt de l'hypothèse d'absorption de l'injure par la diffamation visée au texte réside justement dans la possibilité pour le prévenu de rapporter la preuve de la vérité de ses propos, v. BIGOT Christophe, *Pratique du droit de la presse*, op. cit., p. 241, n° 322.15 ; DREYER Emmanuel, « Injures publiques et non publiques (Pén.) », op. cit., n° 27-31.

⁴ Notons que l'analyse défendue au texte fait écho à l'observation de M. Emmanuel Dreyer selon laquelle quelques arrêts de la Cour de cassation ont pu, en matière de publications diffamatoires, invoquer le seul droit européen et, ce faisant, l'exigence d'une base factuelle suffisante, sans mentionner la loi de 1881 et le fait justificatif de bonne foi qu'elle institue. V. DREYER Emmanuel, « Droit de la presse », *D.* 2016, op. cit., p. 284.

D'autre part, l'exigence d'une base factuelle suffisante semble être une exigence réservée aux seules opinions. De fait, on conçoit difficilement comment une telle exigence pourrait s'appliquer à des affirmations objectives – lesquelles sont par définition vérifiables – sans confiner, en substance, à une exigence de vérité. C'est ce que semble montrer la pratique du juge français, qui n'applique en principe l'incrimination de diffamation qu'aux affirmations objectives. En effet, bien que la Cour de cassation affecte de distinguer l'exigence de véracité de l'exigence d'une base factuelle suffisante¹, cette distinction apparaît en pratique très poreuse², au point que la base factuelle « évoque une *exceptio veritatis* atténuée »³. Une telle pratique peut s'avérer particulièrement problématique lorsque la Cour européenne des droits de l'homme estime que l'affirmation que la Cour de cassation considère être diffamatoire est une opinion puisque, le cas échéant, la France encourrait une condamnation pour violation de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme. C'est ce qu'illustre l'arrêt *Paturel c/ France* précité⁴.

89. Une exigence étendue au droit français du dénigrement – En droit français, l'exigence d'une base factuelle suffisante observable en matière de diffamation a été récemment étendue en matière de dénigrement, de sorte que les opinions critiques portant sur des biens ou services sont désormais également soumises à cette exigence.

Par opposition à la notion de diffamation, qui vise l'atteinte aux droits de la personnalité de la personne faisant l'objet d'une affirmation critique, la notion de dénigrement vise en effet l'atteinte aux produits et services proposés par une personne. Constituant « l'un des quatre piliers de la concurrence déloyale »⁵, le dénigrement était à l'origine circonscrit à des agissements « tend[ant] à jeter le discrédit sur un concurrent ou sur les produits fabriqués »⁶ par celui-ci. Toutefois, la jurisprudence a depuis lors élargi le champ d'application du déni-

¹ En ce sens, v. p. ex. Crim., 15 novembre 2016, n° 15-85789.

² À cet égard, v. p. ex. Crim. 18 juin 2019, n° 18-86593, approuvant la Cour d'appel d'Amiens, qui avait refusé le bénéfice de la bonne foi aux prévenus considérant que ces derniers « ont fait preuve d'imprudence, traduisant l'absence d'une enquête sérieuse, en affirmant des contrevérités, telles la falsification d'un plan cadastral, l'existence d'un enrichissement personnel illicite ou l'existence d'une décision d'acquisition d'un terrain par le conseil municipal », aux motifs qu'il ressort des énonciations des juges du fond que les propos litigieux « ne reposaient pas sur une base factuelle suffisante et constituaient des attaques personnelles excédant les limites admissibles de la polémique politique ».

³ DREYER Emmanuel, « Droit de la presse », *D.* 2017, n° 4, p. 181 s., spéc. p. 185, n° 14.

⁴ V. CEDH, « *Paturel c/ France* », n° 54968/00, préc., passim cons. 35-50 et Crim., 5 octobre 1999, n° 97-85828, préc.

⁵ BIGOT Christophe, « Dénigrement et concurrence déloyale : vers un changement de paradigme », *D.* 2019, n° 6, p. 319 s., spéc. p. 319.

⁶ ROUBIER Paul, *Le droit de la propriété industrielle. 1. Partie générale*, Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1952, p. 206. Notons que la définition citée au texte a notamment été reprise dans un récent article encyclopédique dédié à la concurrence déloyale. V. PICOD Yves *et al.*, « Concurrence déloyale », *Rép. com.*, Octobre 2010 (actualisation : juillet 2021), n° 143.

gramment, qui n'est désormais plus cantonné aux relations entre concurrents. Aujourd'hui, toute personne formulant des propos critiques – y compris des opinions critiques – jetant le discrédit sur des produits ou services proposés par un professionnel peut voir engager sa responsabilité civile sur le fondement du dénigrement¹.

Or, parmi les conditions constitutives du délit civil de dénigrement, il faut depuis peu compter l'absence d'une base factuelle suffisante au soutien de l'affirmation dénigrante². En effet, dans un arrêt du 11 juillet 2018 rendu au visa de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme et de l'article 1240 du Code civil, la Première chambre civile de la Cour de cassation a donné l'interprétation suivante de ces textes : « lorsque l'information en cause se rapporte à un sujet d'intérêt général et repose sur une base factuelle suffisante, cette divulgation relève du droit à la liberté d'expression, qui inclut le droit de libre critique, et ne saurait, dès lors, être regardée comme fautive, sous réserve qu'elle soit exprimée avec une certaine mesure »³. Contrôlant la qualification de dénigrement dans un arrêt du 9 janvier 2019⁴, la Chambre commerciale a par suite déduit de ce principe que dès lors que

¹ En ce sens, v. PICOD Yves *et al.*, « Concurrence déloyale », *op. cit.*, n° 149. Pour un arrêt de la Cour de cassation exprimant explicitement une telle extension du champ d'application de la notion de dénigrement, v. Civ. 1^{ère}, 11 juillet 2018, n° 17-21457, *Bull. civ.*, I, 2018 (à paraître), énonçant que « même en l'absence d'une situation de concurrence directe et effective entre les personnes concernées, la divulgation, par l'une, d'une information de nature à jeter le discrédit sur un produit commercialisé par l'autre peut constituer un acte de dénigrement ». En ce sens, v. p. ex. : Civ. 1^{ère}, 30 mai 2006, n° 05-16437, *Bull. civ.*, I, 2006, n° 274, p. 239, considérant recevable l'action en dénigrement d'une association de producteurs et de distributeurs de jus d'orange contre l'association de consommateurs UFC Que choisir qui avait publié dans sa revue les commentaires d'un test comparatif de jus d'orange édité dans un numéro précédent ; CA Paris, 15^{ème} ch., sect. b, 30 juin 2006, « LVMH c/ Morgan Stanley », n° 04/06308, dans le cadre duquel la Cour d'appel de Paris a pu examiner si l'analyse financière fournie par la société Morgan Stanley était constitutive d'une faute civile de dénigrement ayant causé un préjudice à la société LVMH, objet de cette analyse. Pour un commentaire de ce dernier arrêt, v. PIETRAN-COSTA Alain, « Affaire Morgan Stanley c/ LVMH : le recadrage de la Cour d'appel de Paris », *RTDF*, n° 1, 2006, p. 6 s. Pour une autre illustration en matière financière, v. p. ex. T. corr. Paris, 9 janvier 2004, « X et autres », n° 99/28592017, relevant – dans le cadre de son analyse de la constitution du délit pénal de diffusion de fausses informations sur les marchés financiers – que la campagne de communication en cause, qui avait été réalisée par une société cotée et qui portait sur les titres financiers émis par une société concurrente, était constitutive d'un acte de dénigrement. Sur cette décision, v. p. ex. : RONTCHEVSKY Nicolas, « Le dénigrement d'une société concurrente dans des publications et sur un site Internet peut constituer le délit de diffusion de fausses informations », *RTD com.*, n° 4, 2004, p. 782 s.

² S'agissant de cette évolution récente de la jurisprudence relative au droit du dénigrement, plutôt que de considérer l'absence d'une base factuelle suffisante comme une condition de l'application de la notion de dénigrement, l'existence d'une base factuelle suffisante pourrait être considérée comme un fait justificatif. Pour une étude adoptant une telle position, v. JOURDAIN Patrice, « Liberté d'expression et responsabilité civile : les conditions de l'effet justificatif du droit de libre critique en cas de dénigrement de produits et services », *RTD civ.*, n° 4, 2018, p. 913 s.

³ Civ. 1^{ère}, 11 juillet 2018, n° 17-21457, préc. Sur cet arrêt, v. p. ex. : JOURDAIN Patrice, « Liberté d'expression et responsabilité civile », *op. cit.*, p. 915, mettant en exergue que le fait justificatif de l'existence d'une base factuelle suffisante, en matière de dénigrement, vient s'ajouter au « fait justificatif de l'humour » posé par l'arrêt précité *Guignol de l'info* du 12 juillet 2000 de l'Assemblée plénière de la Cour de cassation ; TRAULLÉ Julie, « Les virtualités du (nouveau) contrôle de conventionnalité en droit de la responsabilité civile : le cas de la sanction des abus de la liberté d'expression », *G. Pal.*, n° 2, 15 janvier 2019, p. 27 s.

⁴ V. Com., 9 janvier 2019, n° 17-18350, *Bull. civ.*, IV, 2019 (à paraître).

le propos litigieux était « dépourvu[...] de base factuelle suffisante », il « constituait un dénigrement fautif ».

En appliquant ainsi aux opinions critiques relatives à des biens et services une limite du même ordre que celle qu'elle applique aux opinions critiques portant sur des personnes, la Cour de cassation a par là-même adopté une position plus respectueuse de la liberté d'expression¹ et plus conforme à la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme². De fait, alors que l'existence d'une base factuelle suffisante constituait déjà un fait justificatif du délit de diffamation, l'absence d'une telle base factuelle constitue dès lors une condition constitutive de la faute civile de dénigrement. Cette jurisprudence conforte ainsi l'existence d'un régime de droit commun des opinions dont l'épicentre réside dans l'exigence d'une base factuelle suffisante qui transcende plusieurs institutions juridiques.

§2. Une exigence appliquée aux notes de crédit par le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation

90. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation applique spécifiquement aux notes de crédit exprimées par les agences enregistrées dans l'Union européenne une exigence d'une base factuelle suffisante. Il met ainsi en œuvre le régime de droit commun de l'opinion à l'égard de ces notes. Après avoir explicité le contenu de cette exigence telle qu'instituée par ledit règlement européen (**I**), nous analyserons la manière dont le règlement (CE) n° 1060/2009 s'articule avec les autres fondements du régime de droit commun de l'opinion résultant du droit du Conseil de l'Europe et du droit français, ce qui permettra d'observer que le premier prévaut sur les seconds (**II**).

I. Le contenu de l'exigence d'une base factuelle suffisante instituée par le règlement (CE) n° 1060/2009

91. *Les composantes de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit* – Toutes les notes de crédit produites et diffusées dans l'Union européenne par une agence en-

¹ *Contra*, v. TRAULLÉ Julie, « Les virtualités du (nouveau) contrôle de conventionnalité en droit de la responsabilité civile », *op. cit.*, regrettant que la solution de la Cour de cassation discutée au texte ne soit pas plus protectrice des droits d'autrui, c'est-à-dire des intérêts des personnes et de leurs biens et services qui font l'objet d'informations et opinions rendues publiques et couvertes par la liberté d'expression.

² Sur la manifestation de « l'influence de la convention européenne sur le droit français » dans l'arrêt de la Première chambre civile de la Cour de cassation du 11 juillet 2018 précité, v. *loc. cit.*

registrée conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation doivent satisfaire à l'exigence d'une base factuelle suffisante. Celle-ci se décompose en deux exigences : l'exigence d'une collecte d'informations suffisantes et l'exigence de notes fondées sur une analyse rigoureuse de ces informations.

92. *L'exigence d'une collecte d'informations suffisantes* – Pour produire des notes de crédit, les agences de notation réglementées par le règlement (CE) n° 1060/2009 doivent collecter des informations suffisantes en nombre et en quantité lors de leur activité de notation de crédit. En ce sens, le règlement (CE) n° 1060/2009 conditionne l'émission des notes de crédit dans l'Union européenne, c'est-à-dire leur production et leur diffusion, à l'existence de données fiables et à la suffisance des informations disponibles¹. À défaut, l'agence de notation doit s'abstenir d'émettre une note². Une telle exigence implique également l'obligation pour l'agence de retirer les notes qui ne répondraient plus à ces conditions³. En effet, comme nous l'avons vu dans le cadre de l'étude du contrat de notation⁴, l'activité de notation comprend le suivi des notes produites, au cours duquel l'agence peut modifier ces dernières – pour les agences enregistrées dans l'Union européenne, un tel suivi est d'ailleurs expressément prévu par le règlement (CE) n° 1060/2009⁵.

93. Néanmoins, l'exigence d'informations suffisantes collectées au préalable de l'émission de notes de crédit souffre de deux tempéraments.

¹ En ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 54, annexe II, créant l'annexe III, I., 51., du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce que « l'agence de notation de crédit enfreint l'article 10, paragraphe 2, en liaison avec l'annexe I, section D, partie I, point 4, deuxième alinéa, en émettant une notation de crédit ou en ne retirant pas une notation existante lorsque l'absence de données fiables ou la complexité de la structure d'un nouveau type d'instrument financier ou la qualité insuffisante des informations disponibles mettent sérieusement en doute la capacité d'une agence de notation de crédit à émettre une notation de crédit crédible ».

² En ce sens, v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 18, art. 1^{er}, 12), qui mod. l'art. 10, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce que « les agences de notation de crédit veillent à ce que les notations de crédit et les perspectives de notation soient présentées et traitées conformément aux exigences énoncées à l'annexe I, section D, et à ce qu'elles exposent les seuls facteurs en rapport avec les notations de crédit » ; règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 28, annexe II, sect. D, I., 4., al. 2, qui énonce que « lorsque l'absence de données fiables ou la complexité de la structure d'un nouveau type d'instrument financier ou la qualité insuffisante des informations disponibles mettent sérieusement en doute la capacité d'une agence de notation de crédit à émettre une notation de crédit crédible, l'agence de notation de crédit s'abstient d'émettre une notation ou retire sa notation existante ».

³ En ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 54, annexe II, créant l'annexe III, I., 51., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 18, art. 1^{er}, 12), qui mod. l'art. 10, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 28, annexe II, sect. D, I., 4., al. 2.

⁴ Sur la qualification de contrat d'entreprise à exécution successive du contrat de notation : *supra*, n° 66.

⁵ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 13, art. 8, 5., al. 1^{er}, qui énonce que les agences « assurent un suivi de leurs notations de crédit et elles réexaminent leurs notations de crédit et leurs méthodes de façon continue et au moins chaque année, en particulier lorsqu'interviennent des modifications substantielles qui pourraient avoir des incidences sur une notation de crédit ».

D'une part, l'exigence est assouplie s'agissant de l'émission de notes de crédit non sollicitées, en particulier lorsqu'elles sont produites sans la collaboration de l'émetteur de titres financiers noté ou dont l'une des émissions est notée¹. En effet, l'absence de collaboration de l'émetteur au processus de notation – qui est une hypothèse vraisemblable s'agissant de notes dont la production ne procèdent pas de la conclusion d'un contrat de notation – implique que l'agence n'« a [pas] eu accès aux comptes, à des documents de gestion et à d'autres documents internes pertinents »². De ce fait, le règlement (CE) n° 1060/2009 exige des agences enregistrées dans l'Union européenne, non seulement qu'elles identifient les notes « non sollicitées en tant que telles »³, mais également qu'elles indiquent « de façon bien visible [...], en utilisant un code couleur clairement différencié pour la catégorie de notation, si l'entité notée [...] a participé ou non au processus de notation de crédit »⁴, et si l'agence a eu accès aux informations internes de cette entité.

D'autre part, que les notes soient sollicitées ou non, l'exigence d'une collecte suffisante d'informations connaît un assouplissement, dès lors que l'agence communique au public son insatisfaction quant aux données collectées. En effet, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, l'agence enregistrée dans l'Union européenne a l'obligation d'indiquer, lors de la publication de ses notes, « l'ensemble des attributs et des limites éventuels »⁵ de ces dernières et, en particulier, « si elle juge satisfaisante la qualité des informations disponibles sur l'entité »⁶. Il s'en déduit qu'il faudrait distinguer deux cas de figure : celui où l'insuffisance d'informations collectées est de nature à être couverte par la communication de cette insuffisance au public d'un côté ; celui où l'insuffisance d'informations est constitutive d'une faute indépendamment de l'exécution d'une telle formalité d'un autre côté. Si le règlement (CE) n° 1060/2009 n'évoque pas explicitement l'existence de ces deux cas de figure et ne propose *a fortiori* pas de critère permettant de les distinguer, on pourrait supposer que ce dernier pourrait résider dans le degré de gravité qui caractérise l'insuffisance en cause, à l'instar du critère de distinction mobilisé dans le cadre du régime juridique français de la responsabilité civile

¹ Sur ces notes non sollicitées et la possible collaboration des émetteurs de titres financiers recevant de telles notes : *supra*, n° 58.

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 13), qui mod. l'art. 10, 5., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 13, art. 10, 5., al. 2.

⁴ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 13), qui mod. l'art. 10, 5., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁵ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 27, annexe I, 4), e), qui mod. l'annexe I, sect. D, I., 4., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁶ *Loc. cit.*

du fait des produits défectueux pour distinguer le défaut extrinsèque du défaut intrinsèque¹. Dans cette hypothèse, l'agence pourrait échapper à toute sanction en communiquant au public l'insuffisance d'informations collectées dès lors que cette insuffisance peut être considérée comme bénigne ; tel ne serait pas le cas si l'insuffisance d'informations collectées en cause peut être considérée comme grave.

94. *L'exigence de notes fondées sur une analyse rigoureuse des informations collectées* – Le règlement (CE) n° 1060/2009 institue l'exigence de notes fondées sur l'analyse des informations collectées : les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne doivent non seulement collecter des informations suffisantes avant de produire et d'exprimer des notes de crédit, mais elles doivent également fonder l'analyse dont procèdent ces notes sur ces informations. Précisément, l'analyse de ces informations dont procèdent les notes doit être rigoureuse.

95. Ce standard de rigueur signifie, d'une part, que cette analyse doit comprendre une vérification de la fiabilité des sources des données collectées². De fait, on peut légitimement attendre d'une source fiable d'informations que celle-ci fournisse des informations vraies. En conséquence, la vérification de la fiabilité des sources des données collectées conduit nécessairement à la vérification de la véracité de ces données. Certes, il a pu être souligné que, si les agences de notation doivent en toute logique s'assurer « de la véracité des éléments essentiels sur lesquels s'appuie leur analyse »³, il ne paraît pas toujours juste d'imposer une telle exigence, notamment lorsque son exécution conduirait les agences à se « prononce[r] sur la

¹ En effet, au cœur de la distinction entre le défaut extrinsèque et le défaut intrinsèque réside la question de savoir si la seule présentation claire et précise du produit et de ses risques permet d'écarter le caractère défectueux du produit au sens de l'article 1245-3, alinéa 1^{er}, du Code civil. D'un côté, le défaut extrinsèque peut être caractérisé par l'absence d'une information sur les risques que peut présenter un produit, ce qui signifie que, dès lors que le client est informé de tels risques, ces derniers ne sont pas de nature à caractériser un défaut du produit (v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 7 novembre 2006, n° 05-11604, *Bull. civ.*, I, 2006, n° 467, p. 402). D'un autre côté, le défaut intrinsèque se caractérise par une dangerosité anormale. La porosité de cette distinction apparaît notamment en matière pharmaceutique. Aussi, en ce domaine, la Cour de cassation a-t-elle pu considérer, dans un cas, que le défaut ou l'insuffisance d'information sur les effets secondaires d'un médicament était constitutif d'un défaut (v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 27 novembre 2019, n° 18-16537, *Bull. civ.*, I, 2019 (à paraître)) et, dans un autre cas, que les mentions figurant sur la notice ne pouvaient suffire à écarter le défaut du produit au regard notamment de la gravité du risque encouru (Civ. 1^{ère}, 26 septembre 2018, n° 17-21271, *Bull. civ.*, I, 2018 (à paraître)). Sur la distinction entre le défaut intrinsèque et le défaut extrinsèque, v. notamment : CAILLÉ Catherine, « Responsabilité du fait des produits défectueux », *Rép. civ.*, Juin 2018 (actualisation : juin 2021), n° 54 s.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), a), modifiant l'art. 8, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce notamment que les agences « adoptent toutes les mesures nécessaires pour garantir que les informations qu'elles utilisent aux fins de l'attribution de notations de crédit et de perspectives de notation soient de qualité suffisante et proviennent de sources fiables ».

³ DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 24, n° 80.

régularité de documents publics »¹. Mais il reste que le principe demeure : les agences sont bien soumises à une exigence de vérification de la véracité des données collectées.

En outre, au titre de cette exigence, les agences doivent mettre les émetteurs de titres financiers notés en mesure de signaler toute erreur dans ces données en leur communiquant leur note avant de la publier². Par exemple, ne s'est pas conformée à une telle obligation l'agence Fitch Ratings Limited lorsqu'elle a négligemment publié la dégradation de la note de crédit de la République de Slovénie seulement trois heures après avoir communiqué aux représentants de cette dernière son intention de procéder à un changement de la note souveraine³. De ce fait, elle s'est vue condamnée par l'Autorité européenne des marchés financiers à une amende de 60.000 euros et à une publication de la décision⁴. Ainsi, cette obligation de mettre les émetteurs notés en mesure de signaler toute erreur matérielle participe de l'exigence de vérification nécessaire à la constitution d'une base factuelle suffisante au soutien des notes de crédit exprimées. En ce sens, lors de l'adoption du règlement (UE) n° 462/2013 qui faisait passer de douze heures à une journée le délai devant être respecté par les agences entre la communication de la note à l'émetteur noté et sa diffusion auprès du public, le législateur européen a pu énoncer qu'un tel délai visait à « laisser à l'entité notée le temps de vérifier l'exactitude des données sur lesquelles se fonde la notation de crédit »⁵.

96. Le standard de rigueur auquel doit se conformer l'analyse des agences signifie, d'autre part, que cette analyse doit être approfondie, c'est-à-dire qu'elle doit porter sur toutes les in-

¹ *Loc. cit.*

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 27, annexe I, 4), d), qui mod. l'annexe I, sect. D, I., 3., du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce que « l'agence de notation de crédit informe l'entité notée, durant les heures ouvrées de l'entité notée et au moins un jour ouvré complet avant publication, de la notation de crédit ou des perspectives de notation qui ont été établies. Cette information précise les motifs essentiels sur lesquels se fondent la notation de crédit ou les perspectives de notation, afin que l'entité notée ait la possibilité de signaler à l'agence de notation de crédit toute erreur matérielle ». La violation de cette exigence figure sur la liste des infractions sanctionnables par l'AEMF. V. *ibid.*, p. 33, annexe II, 3), b), qui mod. l'annexe III, III., 7., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1131, Paris, 21 juillet 2016 ; *id.*, Public notice, « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1159, Paris, 21 juillet 2016, spéc. p. 2, pour l'énonciation des faits retenus contre l'agence de notation.

⁴ Aux fins de sanctionner la violation par une agence enregistrée du règlement (CE) n° 1060/2009, l'Autorité européenne des marchés financiers peut en effet prendre les mesures dites de surveillance énoncées à l'article 24 du règlement (CE) n° 1060/2009, telles que le retrait de l'enregistrement de l'agence fautive. Elle peut également adopter une décision infligeant une amende à cette dernière et, au surplus, rendre publique cette décision. Pour chacune de ces sanctions, v. respectivement : règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 42, art. 1^{er}, 11), modifiant l'art. 24, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009, et notamment l'art. 24, 1., a), qui institue la mesure de retrait de l'enregistrement de l'agence en infraction ; *ibid.*, p. 45, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; *ibid.*, p. 46, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 quinquies, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁵ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 9, cons. 41.

formations pertinentes devant être collectées par les agences de notation¹. Aussi les agences de notation doivent-elles analyser toutes les informations pertinentes collectées, et sélectionner celles qui sont pertinentes dans leur production d'opinions sur l'état de solvabilité d'émetteurs de titres financiers ou sur la qualité de crédit de leurs titres. Elles doivent, ce faisant, fonder leurs notes sur ces informations, et être capables, à ce titre, d'identifier les liens logiques qui leur ont permis d'établir leurs opinions à partir de ces informations.

97. *L'exigence de publication de la base factuelle des notes* – Remarquons enfin que, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, la base factuelle des notes de crédit ou, à tout le moins, sa substantifique moëlle, doit figurer dans les communiqués accompagnant la publication des notes². Cette obligation de publication de la base factuelle appelle néanmoins une question lorsque tout ou partie des informations qui la composent sont l'objet d'une obligation de confidentialité³. Deux possibilités sont envisageables : soit l'agence devrait renoncer à la publication de sa note de crédit ; soit l'agence devrait publier une base factuelle incomplète. Notre préférence va vers cette seconde solution de sorte que le législateur européen devrait à notre sens compléter la disposition instituant l'obligation de publier la base factuelle des notes par la proposition suivante : “à l'exception des données couvertes par une obligation de confidentialité”.

¹ En ce sens, v. *ibid.*, p. 16, art. 1^{er}, 10), a), modifiant l'art. 8, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009 qui énonce notamment que « les agences de notation de crédit adoptent, mettent en œuvre et appliquent les mesures nécessaires pour garantir que les notations de crédit et les perspectives de notation qu'elles émettent se fondent sur une analyse approfondie de toutes les informations dont elles disposent et qui sont pertinentes pour leur analyse au regard des méthodes de notation applicables ». La violation de cette exigence figure sur la liste des infractions sanctionnables par l'AEMF. V. *ibid.*, p. 30, annexe II, 1), g), modifiant l'annexe III, I., 42., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. *ibid.*, p. 27, annexe I, 4), f), qui mod. l'annexe I, sect. D, I., 5., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce que « au moment d'annoncer une notation de crédit ou des perspectives de notation, l'agence de notation de crédit explique dans ses communiqués de presse ou ses rapports les principaux éléments sous-tendant la notation de crédit ou les perspectives de notation ». La violation de cette exigence figure sur la liste des infractions sanctionnables par l'AEMF. V. *ibid.*, p. 33, annexe II, 3), b), qui mod. l'annexe III, III., 6., du règlement (CE) n° 1060/2009, qui dispose : « Au moment d'annoncer une notation de crédit ou des perspectives de notation, l'agence de notation de crédit explique dans ses communiqués de presse ou ses rapports les principaux éléments sous-tendant la notation de crédit ou les perspectives de notation. » Relevons qu'une disposition analogue à celle-ci est spécifiquement instituée aux fins de la publication de la base factuelle des notes souveraines. À cet égard, v. *ibid.*, p. 28, annexe I, 6), qui mod. l'annexe I, sect. D, III., 4., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ Sur les obligations de confidentialité auxquelles peuvent être tenues les agences : *infra*, n° 189 s.

II. La prévalence du règlement (CE) n° 1060/2009 sur les autres fondements du régime de droit commun de l'opinion

98. En instituant une exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit exprimées par les agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union européenne, le règlement (CE) n° 1060/2009 pose une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit commun de l'opinion. Il convient néanmoins de préciser la manière dont s'articule le règlement avec les autres fondements du régime de droit commun de l'opinion, à savoir le droit français relatif à la diffamation et au dénigrement et le droit du Conseil de l'Europe. Deux questions peuvent en effet se poser. D'abord, sur quel fondement pourrait-on agir en responsabilité contre une agence de notation enregistrée dans l'Union européenne aux fins de réparation d'un dommage qui aurait été causé par le défaut d'une base factuelle suffisante au soutien d'une note de crédit ? Faut-il agir sur le seul fondement du droit national relatif à la diffamation ou au dénigrement et, en l'occurrence, du droit français dès lors qu'il est applicable à l'espèce en question ? Faut-il au contraire agir sur le seul fondement du règlement (CE) n° 1060/2009 ? Ou le demandeur a-t-il le choix entre ces deux fondements ? Ensuite, l'agence de notation en cause pourrait-elle se prévaloir dans ce cadre de la Convention européenne des droits de l'homme arguant que l'exigence de base factuelle qui lui est opposée méconnaîtrait l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme ?

99. ***L'inapplicabilité des fondements nationaux : le cas français*** – En premier lieu, dans l'hypothèse où la loi française serait applicable en vertu des règles du droit international privé, la personne souhaitant agir en responsabilité civile contre une agence enregistrée dans l'Union européenne au motif que l'une de ses opinions l'aurait atteinte dans ses intérêts patrimoniaux ou extrapatrimoniaux ne pourrait agir contre l'agence ni en diffamation¹ ni en dénigrement¹.

¹ Certes, l'exercice de la liberté d'expression ne peut être contesté sur le fondement de l'article 1240 du Code civil. En ce sens, l'Assemblée plénière de la Cour de cassation, dans deux arrêts du 12 juillet 2000, a pu énoncer que « les abus de la liberté d'expression prévus et réprimés par la loi du 29 juillet 1881 ne peuvent être réparés sur le fondement de l'article 1382 du Code civil », soit le nouvel article 1240 du même code. V. Ass. plén., 12 juillet 2000, « Guignols de l'info », n° 98-10160 et 98-11155, *Bull.*, Ass. plén., 2000, n° 8, p. 13. Pour deux arrêts plus récents dans lesquels la Première chambre civile et la Chambre commerciale de la Cour de cassation ont pu réitérer l'énonciation de ce principe, v. : Civ. 1^{ère}, 7 mars 2018, n° 17-12027 ; Com., 26 septembre 2018, n° 17-15502. Sur l'évolution de la jurisprudence sur ce point, v. BIGOT Christophe, « Dénigrement et concurrence déloyale », *op. cit.* L'exercice de la liberté d'expression peut néanmoins être constitutif d'un fait générateur d'un dommage, de nature à ouvrir un droit à réparation pour la victime, seulement est-ce la loi du 29 juillet 1881 et non le droit commun de la responsabilité civile qui a alors vocation à s'appliquer. En ce sens, v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 2 juillet 2014, n° 13-16730, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 120, p. 129, portant sur un ouvrage dans lequel l'auteur de l'opinion litigieuse avait exprimé ses doutes quant à la capacité financière d'une société commerciale de tenir son engagement de racheter des actions d'une autre société. V. également l'attendu de principe de l'arrêt

S'agissant particulièrement des actions en diffamation, de nombreux auteurs ont tenté de justifier cette exclusion du droit français en arguant que la loi du 29 juillet 1881 sur la liberté de la presse ne serait applicable qu'aux organes de presse, ce que ne sont pas les agences de notation².

Plus sûrement, si la loi de 1881 n'est pas applicable aux agences enregistrées, pas davantage que le droit français de la concurrence relatif au dénigrement, c'est précisément parce que ces deux réglementations soumettent les opinions à la même exigence que celle que le règlement (CE) n° 1060/2009 institue spécifiquement pour les notes de crédit. Pour chacun de ces fondements nationaux d'une action en responsabilité civile contre un auteur d'opinion, l'existence d'une base factuelle suffisante au soutien de l'opinion en cause est en effet déterminante de l'issue du litige³.

suivant : Crim., 7 février 2017, n° 15-86970, *Bull. crim.*, 2017, n° 37, p. 97. Sur les actions en responsabilité civile fondées sur les abus de la liberté d'expression, v. DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *op. cit.*, n° 421 s.

¹ Contrairement à l'abus de liberté d'expression constitué par le délit de diffamation, l'abus constitué par un dénigrement peut être réparé sur le fondement de l'article 1240 du Code civil. En ce sens, la Première chambre civile de la Cour est venue préciser, dans un arrêt du 2 juillet 2014, que « hors restriction légalement prévue, la liberté d'expression est un droit dont l'exercice, *sauf dénigrement de produits ou services*, ne peut être contesté sur le fondement de l'article 1382 du code civil ». V. [Nous soulignons.] Civ. 1^{ère}, 2 juillet 2014, n° 13-16730, préc.

² En ce sens, v. : CONAC Pierre-Henri, « La responsabilité civile des agences de notation en droit américain et en droit français », in : DU MARAIS Bertrand (dir.) et al., *Agences de notation, immobilier et contrats publics. Contribution sur l'attractivité économique du droit* [Études du programme de recherches "Attractivité économique du droit"], Préf. Jean de Gaudusson, Mission de recherche Droit et justice, La Documentation française, Paris, 2007, p. 83 s., spéc. p. 87, qui énonce que « le régime très protecteur mis en place par la loi du 29 juillet 1881 [...] ne s'applique pas aux agences de notation car elles ne sont pas assimilables à un organe de presse », considérant que « à la différence des États-Unis, la France a retenu, pour protéger la presse, une approche institutionnelle et non pas fonctionnelle de la liberté d'expression » ; PARLÉANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 568, note 63, énonçant que « les agences de notation ne sont pas des organes de presse, et ne peuvent donc bénéficier de la loi de 1881 » ; PROROK Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Hervé Synvet, Université Panthéon-Assas, Mars 2016, p. 506, n° 465, arguant que l'enregistrement des agences de notation serait contraire à l'esprit de la loi de 1881 dont « l'un des apports majeurs [...] est d'avoir supprimé tout contrôle préalable à l'établissement d'un organe de presse ». De telles positions paraissent discutables en ce qu'il est constant, en droit positif, que la qualité de l'auteur de l'allégation diffamatoire est indifférente : seules comptent les caractéristiques de l'énonciation litigieuse. Par exemple, dans une affaire récente dont elle a eu à connaître, la Cour de cassation a pu retenir le caractère diffamant d'un mail par lequel une salariée révélait des faits de harcèlement et d'agression sexuelles dont elle s'estimait avoir été victime, sans que ne soit discutée la qualité de la salariée en cause au regard de l'application à celle-ci des articles 29 et 32 de la loi de 1881 en question. V. Crim., 26 novembre 2019, n° 19-80360, *Bull. crim.*, 2019 (à paraître), dans lequel la Cour écarte la cause d'exonération de responsabilité qui permet, en application de l'article 122-4 du Code pénal, de révéler « de tels agissements à son employeur ou des organes chargés de veiller à l'application du code du travail » car, en l'espèce, la salariée en cause avait également adressé ses révélations à « des personnes ne disposant pas de l'une de ces qualités ».

³ Relevons que, puisque, en matière de réparation de dommages causés par des affirmations diffamatoires, c'est la loi de 1881 et non le droit commun de la responsabilité civile qui s'applique, il en va de même en ce qui concerne la détermination des faits justificatifs applicables, en ce compris le fait justificatif de bonne foi et sa composante relative à la base factuelle suffisante. Pour une illustration de l'application d'un des faits justificatifs propres au droit relatif à la diffamation dans le cadre d'une action en réparation d'un préjudice devant le juge civil, v. Civ. 2^{ème}, 5 février 1992, n° 90-16022, *Bull. civ.*, II, 1992, n° 44, p. 22. Toutefois, l'arrêt précité du 7 février 2017 de la Chambre commerciale de la Cour de cassation paraît revenir sur ce principe. V. Crim., 7 février 2017, n° 15-86970, préc. Pour une critique qui nous semble justifiée de la formulation particulière des

100. Le règlement (CE) n° 1060/2009 instaure en effet un régime spécifique de responsabilité civile applicable aux agences enregistrées dans l'Union européenne qui a justement vocation à être mis œuvre en cas de violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit. L'article 35 bis du règlement, intitulé « Responsabilité civile », énonce que « lorsqu'une agence de notation de crédit, de manière intentionnelle ou par négligence grave, a commis l'une des infractions énumérées à l'annexe III et que cette infraction a eu une incidence sur une notation de crédit, un investisseur ou un émetteur peuvent demander réparation à cette agence de notation de crédit pour le préjudice qu'ils ont subi du fait de cette infraction. »¹ Or, la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante par une agence enregistrée dans l'Union européenne est constitutive d'une faute figurant parmi « l'une des infractions énumérées à l'annexe III » du règlement (CE) n° 1060/2009. Ainsi, le fondement de l'action en responsabilité civile menée contre l'agence ayant commis une de ces infractions est le règlement (CE) n° 1060/2009.

Remarquons néanmoins que l'une des composantes de l'exigence d'une base factuelle suffisante n'est pas expressément visées par l'annexe III du règlement (CE) n° 1060/2009 : l'exigence d'une vérification de la fiabilité des informations collectées. La violation de cette dernière exigence paraît pourtant bien devoir être considérée comme une des infractions instituées par l'annexe III de sorte qu'une telle faute devrait être considérée comme un des faits générateurs de la responsabilité civile des agences régie par le règlement européen. Une telle conclusion procède, d'une part, de l'analyse formelle des dispositions de l'annexe III et de l'article 8, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009. L'article 8, 2., institue en effet deux des composantes de l'exigence d'une base factuelle suffisante : l'exigence d'une vérification de la fiabilité des informations collectées et celle d'une analyse approfondie de toutes les informations pertinentes collectées. Or, l'annexe III vise à deux reprises l'article 8, 2. : puisque son point 42 vise explicitement la seconde exigence, il faut en conclure que son point 42 bis, même s'il ne la vise pas explicitement, est quant à lui relatif à la première exigence². Une telle conclusion est d'autre part confortée par une analyse substantielle de ce point 42 bis de l'annexe III du règlement. Bien qu'il ne reprenne pas les termes de l'article 8, 2., qui énonce que les agences doivent adopter « toutes les mesures nécessaires pour garantir que les infor-

motifs de cet arrêt, v. JOURDAIN Patrice, « Abus de liberté d'expression : quelle incidence de la relaxe pénale sur l'action civile exercée en appel ? », *RTD civ.*, n° 2, 2017, p. 406 s.

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 20, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. *ibid.*, p. 30, annexe II, 1), g), modifiant l'annexe III, I., 42., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; *ibid.*, p. 30, annexe II, 1), h), créant l'annexe III, I., 42 bis., du règlement (CE) n° 1060/2009.

mations qu'elles utilisent aux fins de l'attribution de notations de crédit [...] soient de qualité suffisante et proviennent de sources fiables »¹, ce point 42 bis énonce toutefois que l'agence enfreint cet article « en utilisant des informations échappant au champ d'application de l'article 8, paragraphe 2. ». Or, à notre sens, ces informations peuvent être entendues comme celles pour lesquelles les agences n'ont pas vérifié qu'elles sont de qualité suffisante et proviennent de sources fiables. En somme, si nous regrettons le manque de clarté dans sa rédaction, le point 42 bis de l'annexe III institue bien la violation de l'exigence d'une vérification de la fiabilité des informations collectées en infraction. En conséquence, la violation de chacune des composantes de l'exigence d'une base factuelle suffisante constitue bien une faute de nature à engager la responsabilité civile des agences soumise au régime de responsabilité institué par l'article 35 bis du règlement (CE) n° 1060/2009.

101. Surtout, toute action en responsabilité civile fondée sur la violation d'une exigence nationale d'une base factuelle suffisante doit être écartée. L'article 35 bis du règlement (CE) n° 1060/2009 énonce certes que le régime européen de responsabilité civile des agences de notation « n'exclut pas d'autres actions en responsabilité civile conformément au droit national »². Ce faisant, le règlement (CE) n° 1060/2009 admet que les autorités nationales puissent appliquer ou instituer des exigences supplémentaires à l'égard des agences enregistrées, dont la violation constituerait dès lors un fondement national d'actions en responsabilité³. Mais

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), a), modifiant l'art. 8, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² *Ibid.*, p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 5., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ À cet égard, remarquons que, même sous l'empire de l'ancien article L. 544-5 du Code monétaire et financier abrogé depuis le 12 août 2018, cette solution aurait dû être retenue. Certes, cet article énonçait que les agences de notation engageaient « leur responsabilité délictuelle et quasi délictuelle, tant à l'égard de leurs clients que des tiers, des conséquences dommageables des fautes et manquements par elles commis dans la mise en œuvre des obligations définies dans le règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil, du 16 septembre 2009 ». Comme a pu le souligner M. Jérôme Chacornac, la rédaction de cette disposition (et précisément de son premier alinéa) pouvait sembler « malheureuse car elle paraissait, à sa seule lecture, réduire la responsabilité des agences de notation au seul domaine couvert par le règlement ». V. CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 596, n° 1054. Or, comme a également pu l'énoncer l'auteur, cette impression est démentie par la lecture des travaux parlementaires qui ont précédé l'adoption de la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière qui a créé l'ancien article L. 544-5 du Code monétaire et financier. V. loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, *JORF*, n° 247, 23 octobre 2010, texte n° 1, p. 18984 s., spéc. art. 10, I., 5°. En effet, dans le rapport du 7 octobre 2010 fait au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, le rapporteur – le député M. Jérôme Chartier – a « rappelé que la base juridique du régime de responsabilité sera fondée premièrement sur les articles du code civil, 1382 pour la responsabilité délictuelle, 1383 (dommages commis par négligence ou imprudence) et accessoirement 1386-1 pour la responsabilité sans faute. Elle sera aussi fondée, en deuxième lieu, sur le règlement européen du 16 septembre 2009 qui entrera en vigueur le 7 décembre 2010 ». V. CHARTIER Jérôme (rap.), *Rapport n° 2848*, Rapport fait au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur le projet de loi, modifié par le Sénat, de régulation bancaire et financière (n° 2833), Assemblée nationale, Paris, 7 octobre 2010, p. 40. Pour une critique, à notre sens fondée,

l'article 35 bis énonce également que « les questions de responsabilité civile concernant les agences de notation de crédit *qui ne sont pas couvertes par le [...] règlement* sont régies par le droit national applicable »¹. Par une lecture *a contrario*, il se déduit de ces dispositions que le règlement européen exclut l'application de toute exigence nationale qui reprendrait en substance une des exigences qu'il institue lui-même. Au-delà, une telle exclusion des sources nationales du régime de droit commun de l'opinion à l'égard de cette catégorie particulière d'opinions que sont les notes de crédit émises dans l'Union européenne paraît constituer une manifestation du principe selon lequel le spécial déroge au général.

En somme, le droit français de la diffamation et du dénigrement avaient parfaitement vocation à s'appliquer aux notes de crédit, en tant qu'elles sont des opinions ; mais ces réglementations ne sont plus applicables depuis la révision du règlement (CE) n° 1060/2009 par le règlement (UE) n° 462/2013 du 21 mai 2013 qui institue le régime européen de responsabilité civile² pouvant sanctionner la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit³.

102. Pour compléter et nuancer les propos qui précèdent, il importe de souligner que le régime français de droit de la responsabilité civile est tout de même conduit à exercer une certaine influence sur le traitement juridique de la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit émises par une agence enregistrée dans l'Union européenne. Malgré l'exclusion de principe du droit français ci-dessus mentionné, il demeure que, dans le cadre d'actions en responsabilité civile, les juges nationaux ont en charge d'apprécier une telle violation du règlement européen et les conditions requises pour qu'elle constitue un fait générateur de responsabilité.

En vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante doit être qualifiée et répondre ainsi à deux conditions alternatives : la faute

de la référence à la responsabilité du fait des produits défectueux en la matière, v. CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 596, note 252.

¹ [Nous soulignons.] Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 4., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² À cet égard, v. p. ex. « Agences de notation. Responsabilité. Place du conflit de lois », *Rev. crit. D.I.P.*, n° 3, 2013, p. 758, considérant que le règlement (UE) n° 462/2013 « constitue une pièce maîtresse dans la nouvelle régulation des agences » en raison notamment de l'insertion qu'il opère dans le règlement (CE) n° 1060/2009 d'un Titre III relatif à la responsabilité civile des agences.

³ Aussi, dans leur article sur la notation de crédit paru en 1994, MM. Jean-Pierre Mattout et Stéphane Mouy ont-ils pu, à juste titre, « considérer qu'une action en [...] diffamation puisse, dans certaines circonstances, trouver matière à intervenir » (MATTOU Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », op. cit., p. 456. Dans le même sens, v. LECLERC Frédéric, « La responsabilité des agences de notation », in : VIRASSAMY Georges (dir.) et al., op. cit., p. 129 s., spéc. p. 137 s. et p. 147 s.).

doit être intentionnelle ou, à défaut, se caractériser par une certaine gravité¹. Précisément, le caractère intentionnel de la faute ou la gravité de la négligence qui la caractérise fait l'objet d'une présomption que l'agence fautive peut chercher à renverser. C'est du moins ce qui ressort de l'analyse textuelle de l'article 35 bis du règlement (CE) n° 1060/2009. En effet, les dispositions de cet article qui précisent l'objet de la preuve à la charge du demandeur dans le cadre de l'action en responsabilité contre une agence enregistrée dans l'Union européenne ne visent ni le caractère intentionnel de la faute, ni sa gravité. Les deuxième et troisième alinéas de l'article 35 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 portent sur la preuve du lien causal entre la note de crédit litigieuse et le dommage². Quant au premier alinéa de l'article 35 bis, 2., il porte sur la preuve de la faute de l'agence et du lien causal entre ladite faute et la note de crédit litigieuse³. Remarquons que, s'agissant de la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit, le caractère intentionnel de la faute ou à tout le moins la gravité de la négligence qui la caractérise paraît s'inférer de l'infraction elle-même, de sorte que ces conditions relatives au fait générateur de responsabilité semblent nécessairement acquises dans cette hypothèse. De fait, il paraît difficilement audible que ce professionnel de l'information financière qu'est l'agence de notation ait pu ne pas savoir qu'il violait une exigence fondamentale tenant à son activité de notation de crédit. Comment pourrait-il en être autrement lorsque la faute consiste par exemple en le fait d'avoir justifié une note, dans le communiqué accompagnant sa publication, par des informations sur la situation financière de l'émetteur de titres financiers noté qui ne sont pas à jour ?⁴

¹ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 20, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009. Relevons que l'ancien régime spécial français de responsabilité des agences, s'il ne spécifiait pas si la faute des agences devait être intentionnelle ou grave, il n'excluait pas non plus cette possibilité. Par conséquent, jusqu'à son abrogation le 12 août 2018, le premier alinéa de l'article L. 544-5 du Code monétaire et financier précité aurait dû être interprété conformément à l'article 35 bis – tel qu'inséré dans le règlement (CE) n° 1060/2009 en 2013 – et la faute qu'il visait aurait donc dû être entendue comme une faute intentionnelle ou grave.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 2 et 3, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui disposent : « Un investisseur peut demander réparation au titre du présent article dès lors qu'il établit qu'il s'est raisonnablement appuyé sur une notation de crédit, conformément à l'article 5 bis, paragraphe 1, ou autrement en faisant preuve de toute la diligence requise, pour décider d'investir dans l'instrument financier couvert par cette notation de crédit, de le détenir ou de le céder. Un émetteur peut demander réparation au titre du présent article dès lorsqu'il établit que son instrument ou ses instruments financiers sont couverts par cette notation de crédit et que l'infraction n'a pas été causée par des informations trompeuses et inexactes fournies par l'émetteur à l'agence de notation de crédit, directement ou par l'intermédiaire d'informations accessibles au public ».

³ V. *loc. cit.*, qui crée l'art. 35 bis, 2., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui dispose : « Il incombe à l'investisseur ou à l'émetteur d'apporter des informations précises et circonstanciées indiquant que l'agence de notation de crédit a commis une infraction au présent règlement, et que cette infraction a eu une incidence sur la notation de crédit émise ».

⁴ Cet exemple est inspiré des faits d'une affaire dont a eu à connaître le juge états-unien. V. *Jefferson County School District Number R-1 v. Moody's Investor's Services, Inc.*, préc.

Or, en tout état de cause, et conformément à l'article 35 bis du règlement (CE) n° 1060/2009, les concepts d'intention et de gravité susmentionnés « qui sont visés au présent article mais ne sont pas définis, sont interprétés et appliqués conformément au droit national applicable déterminé selon les règles applicables du droit international privé »¹. Par conséquent, toutes les fois où la loi française est applicable², il revient aux autorités françaises de dessiner les contours de ces concepts – qui ne lui sont par ailleurs pas étrangers³ – dans un sens plus cohérent avec l'appréciation du fait générateur de responsabilité qu'elles retiennent dans le cadre de la mise en œuvre du régime français de droit commun de l'opinion.

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 4., du règlement (CE) n° 1060/2009, qui énonce précisément que « les termes de “préjudice”, “intention”, “négligence grave”, “raisonnablement appuyé”, “diligence requise”, “incidence”, “raisonnable” et “proportionné”, qui sont visés au présent article mais ne sont pas définis, sont interprétés et appliqués conformément au droit national applicable déterminé selon les règles applicables du droit international privé ».

² Concernant le droit national applicable et la juridiction nationale compétente, l'article 35 bis, 4., du règlement (CE) n° 1060/2009 énonce que « le droit national applicable [est] déterminé selon les règles applicables du droit international privé » et que « la juridiction compétente pour connaître d'une action en responsabilité civile intentée par un investisseur ou un émetteur est déterminée selon les règles applicables du droit international privé ». Pour la règle de conflit de loi applicable à un litige relatif à la responsabilité extracontractuelle impliquant des États membres de l'Union européenne, v. règlement (CE) n° 864/2007 du Parlement Européen et du Conseil du 11 juillet 2007 sur la loi applicable aux obligations non contractuelles (Rome II), *JOUE*, n° L 199, 31 juillet 2007, p. 40 s., spéc. p. 44, art. 4, 1. et 2. Pour la règle de détermination de la juridiction compétente en ce cas, v. règlement (UE) n° 1215/2012 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2012 concernant la compétence judiciaire, la reconnaissance et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale, *JOUE*, n° L 351, 20 décembre 2012, p. 1 s., spéc. p. 7, art. 4, 1., et art. 7, 2). Sur l'application des règlements Rome II et Bruxelles I bis en matière de responsabilité civile des agences de notation, v. notamment : DENIS Florian, « La nouvelle responsabilité civile des agences de notation », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 65, Novembre 2011, p. 73 s., spéc. p. 76 ; PROROK Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, op. cit., pp. 503-505, n° 464. Observons toutefois que les auteurs précités considèrent uniquement la situation où le requérant serait l'investisseur et non l'émetteur de titres financiers. Sur la règle de conflit de loi que comportait l'ancien article L. 544-5 du Code monétaire et financier, v. AUDIT Mathias, « Aspects internationaux de la responsabilité des agences de notation », *Rev. crit. D.I.P.*, n° 3, 2011, p. 581 s., spéc. p. 590, n° 22.

³ De fait, l'intention et la gravité ne sont pas totalement absentes dans le cadre du régime français de droit commun de la responsabilité civile : si l'intention délictuelle ou la gravité de la faute ne sont pas, en principe, des conditions de l'existence de cette responsabilité (en ce sens, v. Civ. 2^{ème}, 23 novembre 1972, n° 71-13202, *Bull. civ.*, II, 1972, n° 299, p. 247 ; sur « l'avènement d'une conception objective » de la faute, v. BRUN Philippe, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Mai 2015 (actualisation : octobre 2020), n° 15), elles peuvent néanmoins avoir des implications sur le régime de responsabilité applicable au responsable (en ce sens, v. BRUN Philippe, « Responsabilité du fait personnel », op. cit., n° 31 s.). D'ailleurs, lorsqu'elle est prise en compte par le juge français, l'intention peut même conduire à adopter une conception plus stricte de la faute que celle adoptée par le règlement européen relatif aux agences de notation : lorsqu'il prend en compte la faute intentionnelle dans le cadre de la responsabilité civile, le droit français comprend parfois l'intention non seulement comme l'intention de violer une norme, à l'instar du règlement européen (CE) n° 1060/2009 (v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 20, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui vise le cas où « une agence de notation de crédit, de manière intentionnelle ou par négligence grave, a commis l'une des infractions énumérées à l'annexe III »), mais également comme l'intention de causer le dommage qui a précédé de cette violation. En ce sens, v. p. ex. Civ. 2^{ème}, 1^{er} juillet 2010, n° 09-10590, *Bull. civ.*, II, 2010, n° 129, p. 114, adoptant cette conception de la faute intentionnelle pour interpréter l'article L. 113-1, alinéa 2, du Code des assurances qui dispose : « l'assureur ne répond pas des pertes et dommages provenant d'une faute intentionnelle ou dolosive de l'assuré ». Sur cette conception de la faute intentionnelle, v. BRUN Philippe, « Responsabilité du fait personnel », op. cit., n° 42.

103. *L'inapplicabilité du fondement issu du droit du Conseil de l'Europe* – En second lieu, l'agence de notation en cause ne pourrait pas agir contre l'Union européenne au motif que l'exigence de base factuelle qui lui est opposée méconnaîtrait l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme.

Il ne paraît certes pas douteux que le bénéfice de la liberté d'expression garantie par l'article 10-1 de la Convention européenne des droits de l'homme est reconnu aux agences de notation enregistrées dans l'Union européenne¹. Mais, considérant que l'Union européenne n'a pas (encore) adhéré à la Convention européenne des droits de l'homme, les agences ne pourraient pas saisir la Cour européenne des droits de l'homme au motif que tout ou partie des dispositions du règlement (CE) n° 1060/2009 instaurant à leur égard une exigence d'une base factuelle suffisante de leurs notes de crédit méconnaîtraient leur liberté d'expression tel que garantie par la Convention².

Quoi qu'il en soit, si l'Union européenne adhérerait à la Convention européenne des droits de l'homme, on ne voit pas comment une telle action aurait une chance de prospérer compte tenu du fait que l'exigence d'une base factuelle suffisante posée par le règlement (CE) n° 1060/2009 est conforme au droit du Conseil de l'Europe tel qu'interprété par la Cour européenne des droits de l'homme. Une telle conformité en matière d'encadrement de la liberté d'expression n'est d'ailleurs pas étonnante car, bien que l'Union européenne constitue un ordre juridique distinct de celui du Conseil de l'Europe, des liens existent entre ces deux

¹ Pour des études ayant envisagé que les agences de notation puissent bénéficier de la protection de l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme, v. : DE BRUYNE Jan, « A European Perspective on the Liability of Credit Rating Agencies », *Journal of International Business and Law*, vol. 17, 2018, p. 233 s., spéc. p. 238 s. ; LECLERC Frédéric, « La responsabilité des agences de notation », *op. cit.*, p. 137, rattachant « l'activité des agences de notation aux activités de presse, et plus largement au champ d'application matériel de la liberté d'expression » ; PARLÉANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 569, n° 35.

² En ce sens, v. p. ex. : CASTETS-RENARD Céline, « Droit d'auteur », *Répertoire IP/IT et Communication*, Septembre 2014, n° 68, qui énonce que ce n'est qu'« une fois [que] l'Union européenne [sera] devenue partie à la Convention, [que] la Cour européenne pourra contrôler la compatibilité de tous les actes des institutions et organes de l'Union européenne avec la Convention. Toute personne estimant que ses droits ont été violés par les institutions européennes pourra saisir la Cour EDH » ; CHAVRIER Henri, « Droit de l'Union et des Communautés européennes et contentieux administratif », *Rép. cont. adm.*, Mars 2005 (actualisation : octobre 2014), n° 43. Observons que la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) ne pourrait pas davantage être saisie dans le cadre d'une procédure contre une de ces agences aux fins de contrôler la conformité des dispositions susmentionnées du règlement (CE) n° 1060/2009 à l'article 10 de la Convention européenne des droits de l'homme. L'hypothèse envisagée est notamment celle de la saisie de la CJUE au titre de l'article 267 du TFUE par le juge national ayant à connaître d'une action en responsabilité contre une agence fondée sur la violation par celle-ci de l'exigence d'une base factuelle suffisante instituée par le règlement (CE) n° 1060/2009 (v. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (version consolidée), *JOUE*, n° C 326, 26 octobre 2012, p. 47 s., spéc. p. 164, art. 267, al. 1, qui énonce que « la Cour de justice de l'Union européenne est compétente pour statuer, à titre préjudiciel : a) sur l'interprétation des traités, b) sur la validité et l'interprétation des actes pris par les institutions, organes ou organismes de l'Union »). Pour une étude relevant que la CJUE n'est pas compétente pour se prononcer sur la compatibilité avec la Convention européenne des droits de l'homme, v. p. ex. MARTINEAU Olivier, « Convention européenne des droits de l'homme et Union européenne : le mariage reste à consommer », *Dalloz actualité*, 31 juillet 2012.

ordres juridiques. L'Union européenne devant entretenir « toute coopération utile »¹ avec le Conseil de l'Europe, il a pu en effet être constaté, dans la perspective de son adhésion à la Convention européenne des droits de l'homme, « l'existence d'un dialogue régulier entre la Cour de justice de l'Union européenne et la Cour européenne des droits de l'homme »². Mais au-delà d'une simple coopération entre les deux ordres juridiques, le Mémorandum d'accord conclu en 2007 reconnaît surtout dans le Conseil de l'Europe « la source paneuropéenne de référence en matière de droits de l'homme »³.

Section 2. Une limite à la liberté d'expression des agences de notation destinée à protéger les émetteurs de titres financiers notés

104. Quoique le règlement (CE) n° 1060/2009 institue un régime spécial de responsabilité civile des agences de notation pour sanctionner la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit exprimées dans l'Union européenne, il reste, comme nous l'avons vu, que ladite exigence est issue du régime de droit commun de l'opinion. En conséquence, il est cohérent que le régime européen de responsabilité des agences enregistrées dans l'Union européenne poursuive les mêmes objectifs et serve les mêmes intérêts que le régime de droit commun de l'opinion tel qu'il résulte du droit du Conseil de l'Europe et du droit français.

Or, il est constant, en droit du Conseil de l'Europe, que les limites à la liberté d'expression, dans le cadre desquelles s'inscrit l'exigence d'une base factuelle suffisante des opinions, ne sont légitimes que dès lors qu'elles visent à protéger des intérêts eux-mêmes légitimes, lesquels sont en l'occurrence, s'agissant des intérêts de particuliers⁴, les intérêts de ceux qui ont fait l'objet d'opinions portant atteinte à leur réputation⁵ ou leurs intérêts écono-

¹ Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 147, art. 220, 1.

² Déclarations annexées à l'acte final de la Conférence intergouvernementale qui a adopté le traité de Lisbonne signé le 13 décembre 2007, *JOUE*, n° C 326, 26 octobre 2012, p. 337 s., spéc. p. 339, A., 2.

³ V. Mémorandum d'accord entre le Conseil de l'Europe et l'Union européenne, p. 4, n° 21, Strasbourg, 2007, p. 4, n° 17. V. également : *ibid.*, p. 4, n° 19, qui reconnaît qu'en cette matière, en cette matière, c'est « la cohérence de la législation de la Communauté et de l'Union européenne avec les conventions pertinentes du Conseil de l'Europe [qui doit être] assurée ».

⁴ L'intérêt à protéger peut également être celui de la société en général, comme lorsqu'est par exemple défendu « la sauvegarde de l'autorité du pouvoir judiciaire ». V. CEDH, « Prager et Oberschlick c/ Autriche », n° 15974/90, préc., cons. 31.

⁵ V. p. ex. : CEDH, « Oberschlick c/ Autriche (n° 1) », n° 11662/85, préc., cons. 58-59 ; CEDH, « Prager et Oberschlick c/ Autriche », n° 15974/90, préc., cons. 31 ; CEDH, « De Haes et Gijssels c/ Belgique », n° 19983/92, préc., cons. 33 ; CEDH, « Jerusalem c/ Autriche », n° 26958/95, préc., cons. 30 ; CEDH, « Feldek c/ Slovaquie », n° 29032/95, préc., cons. 58 ; CEDH, « Sorguç c/ Turquie », n° 17089/03, préc., cons. 27.

miques¹. Une observation du même ordre peut être formulée à l'égard des limites à la liberté d'expression consacrées par le droit français, considérant que les personnes ayant qualité et intérêt à agir en diffamation ou en dénigrement sont celles qui sont directement visées par les affirmations litigieuses².

Par conséquent, il est logique que le régime européen de responsabilité des agences vise à protéger les intérêts des personnes sur lesquelles portent les opinions que sont les notes exprimées par les agences enregistrées, en l'occurrence les émetteurs de titres financiers. Certes, formellement, parmi les personnes ayant qualité et intérêt à agir en réparation contre ces agences, le règlement (CE) n° 1060/2009 vise non seulement les émetteurs de titres financiers notés, mais également les investisseurs, destinataires des notes³. Néanmoins, il demeure que le régime européen de responsabilité fondée sur la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes n'a pas tant vocation à protéger les intérêts des personnes qui les consultent, c'est-à-dire les investisseurs (§1), qu'à protéger les intérêts des personnes sur lesquelles elles portent, c'est-à-dire les émetteurs de titres financiers (§2).

§1. Un régime européen de responsabilité des agences de notation peu favorable aux investisseurs, destinataires des notes

105. Le régime de responsabilité civile des agences enregistrées dans l'Union européenne qui sanctionne la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes qu'elles expriment est peu favorable aux investisseurs. D'une part, le dommage⁴ que ces derniers peuvent subir est difficile à caractériser (I). D'autre part, le lien de causalité entre le dommage et la note litigieuse constitue surtout une preuve difficile – voire impossible – à rapporter pour l'investisseur (II).

¹ En ce sens, v. CEDH, « Hertel c/ Suisse », n° 25181/94, préc., cons. 42, considérant que constitue un but légitime la protection des droits de la personne qui « subit ou est menacé de subir une atteinte dans sa clientèle, son crédit ou sa réputation professionnelle, ses affaires ou ses intérêts économiques en général ». Sur cet arrêt, v. notamment : NIBOYET Marie-Laure, « Liberté d'expression de la recherche scientifique en matière de santé publique et dénigrement », *op. cit.*

² Sur ce principe constant en matière d'actions en diffamation, v. BIGOT Christophe, *Pratique du droit de la presse*, *op. cit.*, p. 146, n° 321.111 ; sur ce principe en matière d'actions en concurrence déloyale, v. PICOD Yves *et al.*, « Concurrence déloyale », *op. cit.*, n° 235 s.

³ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 20, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui dispose : « Lorsqu'une agence de notation de crédit, de manière intentionnelle ou par négligence grave, a commis l'une des infractions énumérées à l'annexe III et que cette infraction a eu une incidence sur une notation de crédit, un investisseur ou un émetteur peuvent demander réparation à cette agence de notation de crédit pour le préjudice qu'ils ont subi du fait de cette infraction. »

⁴ Dans la présente thèse, les termes de dommage et de préjudice sont entendus comme des synonymes.

I. Le dommage subi par l'investisseur : un dommage difficile à caractériser

106. L'application du droit national pour l'appréciation du dommage subi par l'investisseur – En vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, la notion de dommage, de même que les notions d'intention et de gravité de la faute, « sont interprété[e]s et appliqué[e]s conformément au droit national applicable déterminé selon les règles applicables du droit international privé »¹. Or, quoiqu'il n'existe pas à l'heure actuelle de jurisprudence en la matière, la manière dont le juge français est susceptible d'apprécier le préjudice qu'un investisseur pourrait prétendre avoir subi du fait d'une note de crédit dénuée de base factuelle suffisante pourrait faire obstacle à sa réparation.

L'investisseur peut en effet prétendre avoir subi un préjudice du fait d'une note de crédit qui n'a pas été fondée sur une base factuelle suffisante. L'hypothèse ici envisagée est celle dans laquelle un investisseur a pris en compte la note litigieuse lors d'une prise de décision consistant à céder, acquérir ou conserver les titres notés. Dans ce cadre, l'investisseur estimant avoir subi un préjudice peut arguer que, si la note qu'il a prise en compte dans sa décision d'investissement avait été fondée sur une base factuelle suffisante et, partant, si elle avait été différente², il n'aurait pas pris la même décision d'investissement et aurait ainsi évité le dommage qu'il prétend avoir subi. Or, le fait, par ailleurs largement admis en doctrine³, selon lequel le préjudice que peut subir un investisseur à raison d'une note de crédit est nécessairement lié à sa décision d'investissement, constitue pour celui-ci un obstacle à la reconnaissance de son droit à réparation. De fait, lorsque le juge français est compétent, la preuve

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 4., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Sur le caractère systématique du lien de causalité entre la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante et la note de crédit en cause : *infra*, n° 112.

³ En ce sens, v. p. ex. : AUDIT Mathias, « Aspects internationaux de la responsabilité des agences de notation », *op. cit.*, p. 593, n° 27, qui estime qu'« une analyse erronée de la situation d'un émetteur [de] titres ou des titres eux-mêmes peut [...] conduire un souscripteur à prendre une décision d'achat – ou au contraire de non-achat – préjudiciable à ses intérêts » ; CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, *op. cit.*, p. 600, n° 1062, considérant, au sujet d'actions en responsabilité contre les agences de notation, que les notes de ces dernières « doi[vent] avoir été à l'origine d'une décision d'investissement ou de désinvestissement » ; CHAPUT Yves, « Contrôle et responsabilité de la notation financière : les agences de rating en droit français », *R.I.D.C.*, vol. 58, n° 2, 2006, p. 493 s., spéc. p. 498, considérant qu'« un épargnant pourrait tenter de prouver qu'il a pris une décision malencontreuse d'investissement sur la base d'une notation frauduleuse, dolosive ou erronée » ; MOULIN Jean-Marc, « Vingt ans d'agences de notation de crédit », *Bull. Joly Bourse*, n° 12, Décembre 2012, p. 576 s., spéc. p. 582, considérant le préjudice de l'« investisseur qui se serait fié à une notation que [l'agence fautive] aurait émise » ; PARLÉANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 566, n° 28, considérant que les investisseurs « peuvent se sentir trahis, ou trompés » par une note discutable ; THÉPOT Cécile, « L'encadrement légal de l'activité des agences de notation par la loi de régulation bancaire et financière », *LPA*, n° 250, Décembre 2010, p. 26 s., spéc. p. 28, adoptant une formulation similaire à celle employée par M. Jean-Marc Moulin précitée.

du préjudice matériel qui procède de cette décision d'investissement pourrait se heurter à des difficultés qui semblent malaisément surmontables.

107. Le préjudice subi par l'investisseur : la perte de chance d'éviter un préjudice financier – En droit français, l'atteinte à une décision n'est pas, à elle seule, considérée comme un préjudice réparable¹, de sorte qu'un investisseur ne saurait prétendre à une indemnisation au seul motif que le défaut de base factuelle suffisante d'une note de crédit l'aurait empêché de prendre une décision d'investissement pleinement éclairée. Plus sûrement, le préjudice dont peut se prévaloir l'investisseur en pareille occurrence peut s'analyser en une perte de chance de mieux investir². En ce sens, il est admis en doctrine que l'investisseur peut, dans ce cas, avoir perdu une chance de « ne pas céder [s]es titres »³ ou encore « d'investir dans un autre

¹ En revanche, il est admis en matière médicale que le créancier d'une obligation d'information mal ou pas exécutée puisse obtenir la réparation d'un préjudice moral d'impréparation, défini comme un « préjudice moral, résultant d'un défaut de préparation psychologique aux risques encourus et du ressentiment éprouvé à l'idée de ne pas avoir consenti à une atteinte à son intégrité corporelle ». V. Civ. 1^{ère}, 12 juillet 2012, n° 11-17510, *Bull. civ.*, I, 2012, n° 165, p. 153. Pour des arrêts plus récents relatifs à ce préjudice, v. : Civ. 1^{ère}, 25 janvier 2017, n° 15-27898, *Bull. civ.*, I, 2017, n° 23, p. 21 ; Civ. 1^{ère}, 23 janvier 2019, n° 18-10706, *Bull. civ.*, I, 2019 (à paraître). Sur le préjudice moral d'impréparation, v. VINEY Geneviève *et al.*, *Les conditions de la responsabilité*, *op. cit.*, pp. 109-110, n° 270-2. La question de l'ouverture de ce concept à d'autres domaines n'est, pour l'heure, qu'une question posée par la doctrine. V. p. ex. : HOUTCIEFF Dimitri, « La perte d'une chance de ne pas cautionner ou l'indemnisation du hasard et des coïncidences », *D.* 2009, n° 44, p. 2971 s., spéc. pp. 2972-2973, n° 7-11 ; TRÉ-DEZ Guillaume, « Professions de santé : Responsabilité. Devoir d'information. Risques prévisibles. Préjudice d'impréparation », *RDSS*, n° 3, 2019, p. 565 s., spéc. p. 568. De la même manière, il est parfois admis en droit du travail que, en cas d'irrégularités de procédures telles que la procédure de licenciement, la violation de l'obligation d'information à destination du salarié lui cause un préjudice « de principe ». En ce sens, v. p. ex. : Soc., 26 juin 1986, n° 83-43481, *Bull. civ.*, V, 1986, n° 337, p. 258 ; Soc., 29 juin 1999, n° 97-42208, *Bull. civ.*, V, 1999, n° 310, p. 224 ; Soc., 20 juin 2007, n° 05-44314. Sur la dimension dissuasive de la reconnaissance de l'obligation, pour l'employeur, de réparer ce préjudice de principe subi par le salarié, v. DABOSVILLE Benjamin, *L'information du salarié. Contribution à l'étude de l'obligation d'informer*, Préf. Antoine Lyon-Caen, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2013, pp. 427-428, n° 533.

² Le poste de préjudice retenu au texte est en effet cohérent avec la jurisprudence de la Cour de cassation en matière d'information boursière. En ce sens, v. Com., 9 mars 2010, « Gaudriot », n° 08-21547 et 08-21793, *Bull. civ.*, IV, 2010, n° 48, p. 51, considérant « que celui qui acquiert ou conserve des titres émis par voie d'offre au public au vu d'informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur la situation de la société émettrice perd seulement une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé ». Dans le même sens, v. : CA Paris, 9^{ème} ch., sect. b, 17 octobre 2008, « Sidel », n° 06/09036 ; Com., 22 novembre 2017, n° 16-15756. Sur cette solution jurisprudentielle, v. p. ex. : DEZEUZE Éric, « Affaire Sidel : après l'arrêt de la cour d'appel, plusieurs incertitudes, certaines interrogations et quelques doutes sur l'action civile en matière d'infractions boursières », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, Janvier 2009, p. 28 s. ; GAUDEMET Antoine, « Réparation du préjudice boursier : l'hypothèse d'une politique jurisprudentielle », *Bull. Joly Bourse*, n° 111, Juillet 2014, p. 340 s. ; LE CANNU Paul, DONDERO Bruno, « Précisions utiles sur l'action en réparation du préjudice individuel des actionnaires d'une SA cotée », *RTD com.*, n° 2, 2010, p. 374 s. ; LE NABASQUE Hervé, « Responsabilité des dirigeants », *Rev. sociétés*, n° 4, 2010, p. 230 s. ; LIENHARD Alain, « Responsabilité du dirigeant à l'égard de l'associé : préjudice personnel direct », *D.* 2010, n° 13, p. 761 s. ; MARTIN Didier R., « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », in : GOURIO Alain (dir.), DAIGRE Jean-Jacques (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 399 s. ; RONTCHEVSKY Nicolas, « Le préjudice de celui qui acquiert ou conserve des titres au vu de fausses informations s'analyse en la perte d'une chance », *RTD com.*, n° 2, 2010, p. 407 s. ; SPITZ Nicolas, « La réparation des préjudices boursiers par désinformation devant la Cour de cassation : commentaire de l'arrêt de la chambre commerciale du 9 mars 2010 », *RTDF*, n° 2, 2012, p. 60 s.

³ SOTIROPOULOU Anastasia, « La responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 55, n° 23.

titre financier »¹. En droit français, la perte de chance se définit en effet comme « la disparition d'une éventualité favorable »², cette éventualité consistant en la réalisation d'un gain ou en l'évitement d'une perte³. Or, conformément au droit commun de la responsabilité civile, pour pouvoir obtenir réparation, l'investisseur devrait non seulement prouver le « caractère réel et sérieux »⁴ de la chance perdue d'éviter le dommage financier final, mais il devrait encore prouver que ce préjudice financier qui résulte de la perte de chance est lui-même à la fois certain et direct⁵, ce qui constituerait autant d'obstacles à son indemnisation.

¹ MARÉCHAL Morgan, RAZAFINDRAKOTO Marie, « Les conséquences de la qualification des notations financières sur la responsabilité des agences », *JCP. E.*, n° 37, 12 septembre 2013, étude 1502, p. 42 s., spéc. p. 45, n° 13. Dans le même sens, v. : DENIS Florian, « La nouvelle responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 77 ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 166.

² Civ. 1^{ère}, 14 octobre 2010, n° 09-69195, *Bull. civ.*, I, 2010, n° 200, p. 186. Pour une étude doctrinale ayant dégagée cette définition jurisprudentielle de la perte de chance, v. SINTEZ Cyril, « La perte de chance, une notion en quête d'unité », *LPA*, n° 218, Octobre 2013, p. 9 s.

³ Sur une acception de la chance perdue similaire à celle retenue au texte, v. p. ex. : VACARIE Isabelle, « La perte d'une chance », *RRJ*, n° 3, 1987, p. 903 s., spéc. pp. 904 et 927 ; VINEY Geneviève *et al.*, *Les conditions de la responsabilité*, *op. cit.*, p. 129, n° 279. Pour une position doctrinale différente, considérant que le préjudice de la perte de chance ne peut consister en la perte d'une chance d'éviter une perte, mais seulement en la perte d'une chance de réaliser un gain, v. p. ex. SINDRES David, « Exposition à un risque et perte de chance : un couple mal assorti ? », *RTD civ.*, n° 1, 2016, p. 25 s.

⁴ Civ. 2^{ème}, 22 janvier 2009, n° 08-10673, qui constitue une des illustrations de la mobilisation de l'expression citée au texte par la Cour de cassation. Généralement pris comme un tout, ces critères conduisent le juge à porter une appréciation d'ordre qualitatif sur la chance perdue. En ce sens, v. GUEGAN-LECUYER Anne, « Les conditions de réparation de la perte de chance », *LPA*, n° 218, Octobre 2013, p. 15 s., spéc. p. 18 s., n° 16 s. Précisément, comme a pu le souligner M. Patrice Jourdain, le juge estimerait volontiers que « plus le moment auquel les chances de voir l'espoir se réaliser est éloigné du fait générateur, moins les chances seront sérieuses car les circonstances extérieures risquent d'en empêcher la réalisation ». V. JOURDAIN Patrice, « La perte d'une chance, une curiosité française », in : GUILLOD Olivier (dir.), MÜLLER Christoph (dir.) *et al.*, *Pour un droit équitable, engagé et chaleureux. Mélanges en l'honneur de Pierre Wessner*, Collection neuchâteloise, Helbing Lichtenhahn, Bale, 2011, p. 167 s. Aussi, n'est-il pas étonnant que la Cour de cassation n'ait pas considéré comme réparable la perte de chance professionnelle pour une victime âgée de deux ans et demi blessée à l'œil. V. Civ. 2^{ème}, 7 février 1996, n° 94-12965, *Bull. civ.*, II, 1996, n° 36, p. 23. Notons enfin que, aux côtés de ces conditions qualitatives, a pu se rajouter une condition quantitative applicable à la chance perdue : désignée comme le caractère raisonnable de la chance perdue, cette condition « devrait s'entendre non seulement d'une chance qui existe mais encore d'une chance présentant une certaine importance quantitative ». V. DESHAYES Olivier, « Perte de chance : une nouvelle jurisprudence en voie de formation », *RDC*, n° 4, Décembre 2014, p. 610 s., spéc. p. 611. Toutefois, une telle condition n'est pas systématiquement prise en compte par les juges. Par exemple, garantissant ainsi la sanction de la faute à l'origine du dommage final (en l'occurrence celle de l'avocat de la victime), la Cour de cassation a pu considérer que, malgré tous les pronostics, il existait néanmoins un « aléa judiciaire » qui ne permettait pas de refuser la réparation de la perte d'une chance « même minime » de gagner son procès. V. Civ. 1^{ère}, 12 octobre 2016, n° 15-23230 et 15-26147, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 191, p. 228. Sur cet arrêt, v. p. ex. : BRUN Philippe, GOUT Olivier, QUÉZEL-AMBRUNAZ Christophe, « Responsabilité civile », *D.* 2017, n° 1, p. 24 s., spéc. p. 26 ; MAHY-MA-SOMGA Monika, « "Alea minima est", un certain aléa judiciaire entraînerait une perte de chance même minime », *Dalloz Avocats*, n° 12, 2016, p. 365 s. ; TRAULLÉ Julie, « La réparation de la perte de chance, entre clarification et interrogations persistantes », *D.* 2017, n° 1, p. 46 s. ; WICKERS Thierry, « Avocat », *D.* 2018, n° 2, p. 87 s., spéc. pp. 92-93. Pour un arrêt retenant une solution analogue, v. Civ. 1^{ère}, 14 décembre 2016, n° 16-12686, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 251, p. 309.

⁵ Sur ces conditions que doit réunir le préjudice résultant de la perte de chance pour que cette dernière puisse être réparée, v. Civ. 1^{ère}, 30 avril 2014, n° 13-16380, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 76, p. 80 ; Civ. 1^{ère}, 30 avril 2014, n° 12-22567, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 78, p. 81. Sur ces deux arrêts, v. DESHAYES Olivier, « Perte de chance : une nouvelle jurisprudence en voie de formation », *op. cit.*, considérant notamment que les solutions dégagées par ces deux arrêts valent également en matière extracontractuelle.

108. L'exigence d'un préjudice financier certain résultant de la perte de chance : un premier obstacle à l'indemnisation de l'investisseur – Une des conditions pour que soit réparée la perte de chance subie par l'investisseur du fait de la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante d'une note de crédit réside dans la certitude du préjudice financier en résultant. L'investisseur devrait ainsi prouver la réalité du dommage financier final allégué. Pour raisonner sur la situation topique dans laquelle un investisseur acquiert des titres obligataires¹, deux cas de figure peuvent être envisagés.

Dans un premier cas de figure, la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante aboutit à une note sous-évaluant le risque de crédit. Autrement dit, l'émetteur ou l'émission en question ont été sur-notés. Le cas échéant, deux séries de préjudices financiers peuvent être envisagés. D'une part, l'investisseur ayant acquis des obligations sur-notées pourrait arguer avoir été exposé à un risque de défaut plus important qu'il ne croyait. Mais alors, l'investisseur ne peut espérer obtenir réparation qu'à la condition que le risque de crédit se soit effectivement réalisé au jour où le juge statue² ; à défaut, le préjudice financier final demeurerait en effet incertain. D'autre part, l'investisseur pourrait arguer avoir acquis ses titres obligataires à un prix trop élevé ou bénéficier de taux d'intérêts trop bas, compte tenu de leur "véritable" qualité de crédit. Or, pour établir un tel préjudice financier, encore faut-il que l'investisseur parvienne à rapporter la difficile preuve que la note litigieuse a effectivement eu un impact sur la valeur intrinsèque des titres en cause et, ce faisant, sur leur prix ou leur rendement sur les marchés financiers³. Autrement dit, il devrait rapporter la preuve que la note a

¹ Pour être tout à fait exhaustif, il aurait non seulement fallu envisager, à côté de l'achat de titres obligataires, l'achat d'autres espèces de titres financiers, mais encore la vente ou la conservation de ces derniers. Mais ces dernières hypothèses n'ayant pas d'incidence dans le cadre de nos développements, nous ne les évoquerons pas au texte par souci de clarté du propos.

² En ce sens, v. SINDRES David, « Exposition à un risque et perte de chance : un couple mal assorti ? », *op. cit.*, p. 41, n° 27, qui énonce que « dans le cas où le dommage final ne s'est pas encore produit au jour où le juge statue, la chance de ne pas le subir demeure une simple hypothèse, de même que la perte de cette chance ».

³ Le raisonnement développé au texte relevant la nécessité de prouver, dans le cadre de l'établissement d'un préjudice financier procédant d'une perte de chance subie par un investisseur, que la note de crédit litigieuse a eu un impact sur les cours des instruments financiers en cause fait écho à un raisonnement qui a pu être tenue par la Cour de cassation s'agissant d'une action en réparation d'une perte de chance causée par la commission d'un délit financier de diffusion d'informations trompeuses. À cet égard, v. Com., 6 mai 2014, « Marionnaud », n° 13-17632 et 13-18473, *Bull. civ.*, IV, 2014, n° 81, p. 94, considérant que la cour d'appel « a caractérisé le lien de causalité entre les fautes commises par la société et le préjudice, s'analysant en une perte de chance » lorsqu'elle a « relevé que la société avait diffusé entre avril 2002 et décembre 2004 des communiqués mensongers de nature à gonfler artificiellement le cours de bourse et à inciter les actionnaires à acheter des titres à un cours supérieur à sa valeur réelle, ou à les conserver, et retenu que [l'investisseur] avait été, de manière certaine, privée de la possibilité de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause et de procéder à des arbitrages éclairés, en particulier en renonçant aux placements déjà réalisés ». Pour une étude tenant un raisonnement analogue, v. MARTIN Didier R., « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », *op. cit.*, p. 411, estimant que la perte de chance, même dans le domaine boursier, « ne devrait nullement dispenser le juge de

eu un effet sur les acteurs des marchés financiers concourant à l'établissement du cours des titres financiers ou du montant du coupon de ces derniers. De fait, si l'investisseur échoue à rapporter une telle preuve, rien n'assure alors qu'il ait véritablement subi un préjudice financier.

Dans un second cas de figure, la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante aboutit à une note sur-évaluant le risque de crédit. En d'autres termes, la note litigieuse aurait été plus haute si elle avait bien été fondée sur une base factuelle suffisante. En ce cas, le risque de défaut de l'émetteur s'avère finalement moins important que l'investisseur ne pouvait le penser. De plus, sous réserve que la note ait eu un impact sur le cours et le rendement des obligations, l'investisseur a alors acheté ces dernières moins chères qu'il ne l'aurait fait si la note litigieuse avait été différente au moment où il a pris sa décision d'investissement, et il bénéficie d'intérêts plus importants que ce qu'il aurait reçu si la note litigieuse avait été plus haute. Ainsi, en cas de note procédant d'une sous-évaluation du risque de crédit, il semble difficile pour l'investisseur de caractériser un préjudice financier final.

En somme, rares sont les hypothèses dans lesquelles l'investisseur devrait effectivement pouvoir faire valoir qu'il a perdu une chance d'éviter un préjudice financier certain et, ainsi, se prévaloir d'un droit à indemnisation en raison du défaut de base factuelle suffisante d'une note de crédit.

109. *L'exigence d'un préjudice financier direct résultant de la perte de chance : un second obstacle à l'indemnisation de l'investisseur* – Outre le caractère certain du préjudice financier final, l'autre condition pour que soit réparée la perte de chance subie par l'investisseur du fait de la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante d'une note de crédit réside dans le caractère direct du préjudice financier en résultant. En effet, il est largement admis que la causalité est un véritable « enjeu de qualification de la perte de chance »¹, en particulier lorsque le fait générateur est une « faute d'information »², qui évoque inmanquablement le cas de la violation d'une base factuelle suffisante par une agence de notation. De la même manière que la victime d'une faute d'information doit « convaincre que [cette] faute [...] l'a bien privé[e] de la possibilité de décider autrement »³, l'investisseur de-

déterminer les conséquences de la fausse information sur le cours des instruments financiers concernés » ; RONTCHEVSKY Nicolas, « Le préjudice de celui qui acquiert ou conserve des titres au vu de fausses informations s'analyse en la perte d'une chance », *op. cit.*, p. 410.

¹ GUEGAN-LECUYER Anne, « Les conditions de réparation de la perte de chance », *op. cit.*, p. 16, n° 6.

² *Ibid.*, p. 17, n° 11.

³ *Ibid.*, p. 18, n° 12. En ce sens, Mme Muriel Fabre-Magnan a également pu démontrer que, sauf à méconnaître la condition de la responsabilité civile relative au lien de causalité, il était fondamental que soit démontrée

vrait ainsi prouver qu'il aurait pris une autre décision d'investissement et aurait ainsi évité son préjudice financier si la note litigieuse avait été fondée sur une base factuelle suffisante et avait été de ce fait différente.

Or, en la matière, il est connu que la difficulté pour la victime d'apporter une telle preuve est importante¹. En effet, comme l'a souligné Mme Anne Guegan-Lecuyer, « pour déterminer l'incidence de la faute sur le processus décisionnel de la victime, un nouvel aléa s'invite dans l'analyse de la causalité, l'aléa relatif à une décision conjuguée au conditionnel passé »². L'investisseur cherchant à engager la responsabilité d'une agence ne devrait pas échapper à de telles difficultés probatoires. Certes, il a pu être défendu en doctrine que ces difficultés pouvaient parfois être surmontées. Par exemple, M. Johan Prorok a pu estimer que, lors de la crise des *subprimes*, il était possible de postuler quel aurait été le comportement des investisseurs si les notes de crédit des titres financiers en cause avaient été différentes et, en l'occurrence, avaient été plus basses : selon lui, « il est fort probable que ces titres n'auraient pas été acquis s'ils avaient été correctement notés »³. Toutefois, à notre sens, il n'est pas plausible qu'une telle approche macro-économique – qui est déjà en elle-même discutable – puisse

l'attitude certaine que le destinataire de l'information litigieuse aurait adopté s'il n'avait pas été privé de cette dernière par la faute de son émetteur. V. FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats*, op. cit., p. 482, n° 606, et p. 490 s., n° 616 s. Pour des arrêts de la Cour de cassation prenant en compte la volonté de la victime pour retenir ou écarter la réparation de la perte d'une chance, v. Civ. 1^{ère}, 20 juin 2000, n° 98-23046, *Bull. civ.*, I, 2000, n° 193, p. 125, qui, s'agissant du manquement par un praticien à « son obligation d'informer son patient des risques graves inhérents à un acte médical », invite les juges du fond à rechercher « les effets qu'aurait pu avoir une telle information quant [au] consentement [du patient] ou à son refus », partant que si l'information n'était pas de nature à changer sa décision d'accepter l'acte médical litigieux, le patient ne pouvait espérer voir réparer le risque inhérent à ce dernier et qui s'est réalisé ; Civ. 1^{ère}, 6 décembre 2007, n° 06-19301, *Bull. civ.*, I, 2007, n° 380, adoptant une solution analogue ; Civ. 3^{ème}, 27 avril 2017, n° 16-14777, rejetant la perte de chance d'acquérir l'immeuble litigieux par la victime aux motifs qu'il n'était pas établi « qu'elle disposait des moyens financiers lui permettant d'acquérir l'immeuble et qu'il n'était pas démontré qu'elle en avait réellement la volonté ».

¹ Ce qui n'empêche pas que la notion de perte de chance puisse être considérée comme une création prétorienne dont la vocation générale est d'être favorable à la victime qui s'en prévaut, considérant qu'elle permet de pallier l'absence de lien causal certain entre le fait générateur et le dommage allégué et qu'elle ouvre ainsi un droit à réparation, fût-il réduit, à la victime qui, dans les conditions du droit commun, n'aurait sans cela pas pu obtenir la moindre indemnisation. En ce sens, v. p. ex. : BORGHETTI Jean-Sébastien, « La perte de chance, rapport introductif », *LPA*, n° 218, Octobre 2013, p. 3 s. ; DESHAYES Olivier, « Causalité », *RDC*, n° 3, Juillet 2009, p. 1032 s. ; FORRAY Vincent, « Peut-être. Incertitude du risque et dialectique de la responsabilité », *McGill Law Journal*, vol. 59, n° 4, Juin 2014, p. 847 s., spéc. p. 857 ; MARTIN Didier R., « Responsabilité et marchés financiers. Propos introductifs », *Bull. Joly Bourse*, n° 3, Mai 2007, p. 287, spéc. p. 295 ; VACARIE Isabelle, « La perte d'une chance », op. cit., p. 908 s.

² GUEGAN-LECUYER Anne, « Les conditions de réparation de la perte de chance », op. cit., pp. 17-18, n° 12. Pour une étude doctrinale mettant en exergue la difficulté qu'emporte cet aléa dans l'analyse du caractère de direct de la perte de chance dans le domaine médical, v. BORGHETTI Jean-Sébastien, « Manquement du médecin à son obligation d'information : quel préjudice réparable ? », *RDC*, n° 3, Juillet 2008, p. 769 s., commentant l'arrêt de la Première chambre civile de la Cour de cassation du 6 décembre 2007 précité. Pour une étude doctrinale mettant en lumière une même difficulté s'agissant de l'utilisation du poste de préjudice de perte de chance en cas de violation d'une obligation d'information, v. LAY-DUFANT Mathias, *Critique de la notion d'obligation d'information. Étude de droit civil français*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Béatrice Thullier, Université Paris Nanterre, 2021, p. 486 s., n° 549 s.

³ PROROK Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, op. cit., p. 536, n° 483.

être mobilisée pour établir un préjudice personnel direct d'un investisseur déterminé. Plutôt, il nous semble, avec MM. Jean-Pierre Mattout et Stéphane Mouy, qu'une note de crédit n'est vraisemblablement « que l'un des éléments pouvant justifier ou expliquer un investissement »¹, si tant est qu'elle soit l'un de ces éléments. En tout état de cause, comme ont pu le relever les auteurs du rapport sénatorial sur les agences de notation, « l'impossibilité de déterminer comment l'investisseur aurait agi en l'absence de faute exclut probablement une réparation intégrale du préjudice »².

110. En conclusion, l'application du droit français pour l'appréciation du préjudice subi par l'investisseur ayant fondé sa décision d'investissement sur une note dénuée de base factuelle suffisante devrait limiter ses chances d'obtenir réparation. De fait, dans les hypothèses où le juge français est compétent, l'investisseur serait vraisemblablement confronté à de grandes difficultés pour prouver les éléments permettant d'établir qu'il a subi un préjudice réparable. La principale difficulté à laquelle est confronté l'investisseur est toutefois directement issue du règlement (CE) n° 1060/2009 lui-même.

II. Le lien de causalité entre le dommage et la note litigieuse : une preuve très difficile à rapporter

111. Au-delà des potentielles difficultés susvisées, l'investisseur souhaitant agir en responsabilité contre une agence sur le fondement de la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante d'une note est surtout confronté à un obstacle directement posé par le règlement (CE) n° 1060/2009. Propre au régime européen de la responsabilité civile des agences enregistrées dans l'Union européenne, cet obstacle tient à l'établissement de la troisième condition de la responsabilité, à côté de la faute de l'agence et du préjudice réparable subi par l'investisseur : le lien de causalité entre cette faute et ce dommage et, précisément, le lien de causalité entre la note de crédit litigieuse et le dommage.

112. La décomposition du lien de causalité à établir – Pour que la responsabilité de l'agence soit reconnue, le règlement (CE) n° 1060/2009 décompose en effet le lien de causali-

¹ MATTOU Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », *op. cit.*, p. 457.

² ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 166.

té en deux éléments¹ : un lien de causalité entre la faute et la note de crédit en cause d'un côté², et un lien de causalité entre cette note et le préjudice allégué d'un autre côté³.

S'agissant de la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante d'une note, le premier lien de causalité semble systématiquement caractérisé. Puisque l'exigence consiste, pour les agences, à collecter et analyser rigoureusement les informations suffisantes et à fonder l'analyse dont procèdent leurs notes sur ces informations, la violation de tout ou partie des composantes de l'exigence doit nécessairement être considérée comme ayant eu un impact sur la note de crédit litigieuse⁴. Le requérant peut simplement s'appuyer sur le communiqué explicatif accompagnant la note de crédit pour prouver tout à la fois la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante⁵ et l'impact de cette violation sur la note. Par exemple, si l'information qui « motiv[ait] »⁶ la baisse de la note de crédit attribuée par l'agence Moody's à la SNCF et selon laquelle « les liens très étroits entre la SNCF et l'État français »⁷ devaient se distendre s'était avérée erronée, un requérant n'aurait pas eu de mal à convaincre un juge que cette information avait eu une influence sur la note considérée.

En revanche, la preuve par l'investisseur du lien de causalité entre la note de crédit litigieuse et le dommage dont il se prévaut a été rendue très difficile voire impossible par le législateur européen.

113. La disposition du règlement (CE) n° 1060/2009 relative à la preuve du lien causal entre la note et le dommage à la charge de l'investisseur – Bien qu'il ait institué des dispositions communes à l'investisseur et à l'émetteur de titres financiers s'agissant notamment de la preuve du lien de causalité entre la faute de l'agence et la note litigieuse, le législateur euro-

¹ En ce sens, v. p. ex. : ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 166, visant ainsi « deux causalités : celle unissant la faute à la notation et celle unissant la notation incorrecte au préjudice subi » ; PROROK Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, *op. cit.*, p. 498.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 2., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui vise la preuve que « cette infraction a eu une incidence sur la notation de crédit émise ».

³ V. *ibid.*, p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 2 et 3, du règlement (CE) n° 1060/2009, qui visent, respectivement pour l'investisseur et l'émetteur de titres financiers requérants, les modalités de preuve du lien de causalité entre la note de crédit en cause et le dommage dont chacun souhaiterait se prévaloir.

⁴ En ce sens, v. MERVILLE Anne-Dominique, « La responsabilité civile, pénale et administrative des agences de notation », *op. cit.*, n° 19, considérant que « l'influence sur la notation est perceptible lorsque l'agence omet de prendre en compte toutes les informations disponibles sur la qualité de crédit de l'émetteur ou les facteurs susceptibles de l'influencer ».

⁵ Pour la disposition instituant la preuve de la violation de l'infraction reprochée à l'agence enregistrée dans l'Union européenne à la charge de l'investisseur requérant, v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 2., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁶ Moody's Investors Service, « Rating Action : Moody's abaisse la notation Aa1 (perspective stable) de la SNCF » [En ligne], 1^{er} juillet 2011, [Consulté le 29 août 2018] Disponible en accès limité sur le site de Moody's.

⁷ *Loc. cit.*

péen a prévu une disposition relative à la preuve du lien causal entre la note litigieuse et le dommage à l'adresse spécifique de l'investisseur. À cet égard, l'article 35 bis du règlement (CE) n° 1060/2009 dispose : « Un investisseur peut demander réparation au titre du présent article dès lors qu'il établit qu'il s'est raisonnablement appuyé sur une notation de crédit, conformément à l'article 5 bis, paragraphe 1, ou autrement en faisant preuve de toute la diligence requise, pour décider d'investir dans l'instrument financier couvert par cette notation de crédit, de le détenir ou de le céder »¹. Conformément au droit commun de la responsabilité civile, cette disposition met ainsi à la charge de l'investisseur requérant la preuve d'un lien de causalité entre la note litigieuse d'un côté, et sa décision d'investissement – et, dès lors, le préjudice financier final qu'il allègue avoir subi – d'un autre côté.

114. *L'exigence de diligence à laquelle doit se conformer l'investisseur requérant* – Cependant, le législateur européen soumet ce faisant l'investisseur à une exigence de diligence à laquelle il doit se conformer s'il souhaite voir son droit à réparation reconnu.

L'article 5 bis, 1., qui est visé par l'article 35 bis précité dispose : « Les entités visées à l'article 4, paragraphe 1, premier alinéa, [qui sont en l'occurrence des investisseurs institutionnels] évaluent elles-mêmes les risques de crédit et ne recourent pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit pour évaluer la qualité de crédit d'une entité ou d'un instrument financier. »² L'expression « ou autrement » employée par le deuxième alinéa de l'article 35 bis, 1., précité peut conduire à interpréter cette disposition et son articulation avec l'article 5 bis, 1, qu'elle mentionne de deux manières différentes.

La première interprétation de ce deuxième alinéa de l'article 35 bis, 1., – que nous écartons – est que cette disposition distingue, par l'expression « ou autrement », deux exigences distinctes. En ce sens, qu'ils soient institutionnels ou non, les investisseurs requérants devraient se soumettre à l'une ou l'autre des exigences suivantes : soit ils devraient évaluer eux-mêmes les risques de crédit et ne pas recourir exclusivement ou mécaniquement aux notes de crédit pour ce faire ; soit ils devraient faire preuve de toute la diligence requise lors de la consultation des notes aux fins de prendre leur décision d'investissement. Ainsi, l'expression « ou autrement » s'appliquerait à ces deux différentes exigences auxquelles devraient se conformer les investisseurs requérants. Mais une telle interprétation conduit à se

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² *Ibid.*, p. 13, art. 1^{er}, 6), qui crée l'art. 5 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009. Relevons que l'article 4, 1., susvisé dans la citation au texte vise des catégories d'investisseurs institutionnels ; pour une étude de cette disposition : *infra*, n° 322 s.

demander quelle est la différence entre ces deux exigences. Or, aucune réponse ne semble pouvoir être apportée à cette question : en quoi consisterait l'exigence de diligence si ce n'est à ne pas utiliser exclusivement ou mécaniquement les notes de crédit ?

La seconde interprétation du deuxième alinéa de l'article 35 bis, 1., précité – que nous retenons – est que cette disposition distingue, par l'expression « ou autrement », les investisseurs auxquels elle s'adresse. Autrement dit, elle ne vise qu'une seule exigence à laquelle doit se conformer tout investisseur requérant, qu'il soit institutionnel ou non : l'exigence de diligence. Cette dernière doit s'entendre comme l'exigence de ne pas fonder exclusivement ou mécaniquement la décision d'investissement sur une note de crédit. Cette analyse est confortée par le vocable utilisé dans les dispositions législatives qui précisent le contenu de l'exigence instituée par l'article 5 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 et que doivent respecter les investisseurs institutionnels visés par l'article 4, 1., du même règlement. Par exemple, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs – une des catégories desdits investisseurs institutionnels¹ – qui ne doivent pas en vertu de l'article 5 bis, 1., susvisé, recourir mécaniquement et systématiquement aux notes de crédit, doivent, pour ce faire, mettre en œuvre une « procédure de diligence »².

En somme, l'article 35 bis précité signifie que l'exigence de diligence instituée par ailleurs à l'égard des investisseurs institutionnels – laquelle consiste à enjoindre ces derniers à évaluer eux-mêmes les risques de crédit sans recourir exclusivement ou mécaniquement aux notes de crédit – est étendue à tout investisseur dans le cadre d'une action en responsabilité contre une agence enregistrée dans l'Union européenne. Une telle extension de cette exigence à l'ensemble des investisseurs sur les marchés financiers, dès lors qu'ils souhaitent engager la responsabilité d'une agence, fait écho à une des obligations de communication à la charge des agences enregistrées : en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, elles doivent en effet préciser, lorsqu'elles expriment une note, que cette note « représente leur avis et qu'il convient de ne s'appuyer sur celle-ci que dans une mesure limitée »³.

115. Une preuve du lien causal difficile, voire impossible à rapporter en raison de l'exigence de diligence – Ainsi, dans le cadre de son action en responsabilité contre une agence de notation enregistrée dans l'Union européenne, l'investisseur – qu'il soit ou non

¹ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 4), a), qui mod. l'art. 4, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Directive (UE) n° 2011/61 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010, *JOUE*, n° L 174, 1^{er} juillet 2011, p. 1 s., spéc. p. 25, art. 15, 3., a).

³ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), qui mod. l'art. 8, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009.

institutionnel – doit prouver qu’il s’est comporté de manière diligente lorsqu’il a consulté la note de crédit litigieuse au préalable de sa décision d’investissement. Autrement dit, il doit prouver qu’il ne s’est pas reposé mécaniquement ou exclusivement sur cette note de crédit lors de la prise de sa décision, c’est-à-dire qu’il a analysé cette note et qu’il a pris en compte d’autres éléments pour fonder sa décision d’investissement¹.

Or, ce faisant, l’investisseur démontre que la note de crédit litigieuse n’a pas été déterminante de sa décision d’investissement. En conséquence, une telle démonstration tend à rompre tout lien de causalité entre la note de crédit litigieuse et le dommage. Dans ce cadre, la note ne peut en effet avoir déterminé la décision et donc le comportement de l’investisseur sur les marchés financiers. Elle ne peut donc être à l’origine du gain manqué ou de la perte qu’il allègue. Or, un tel lien de causalité est une condition *sine qua non* de la réparation du préjudice de perte de chance dont devrait vraisemblablement se prévaloir l’investisseur. Ainsi, la preuve de la conformité à l’exigence de diligence est à la fois une des conditions que doit remplir l’investisseur qui souhaite demander réparation de son préjudice à une agence de notation et, dès lors qu’elle est remplie, un obstacle difficilement surmontable à la reconnaissance d’une autre condition de la responsabilité civile de l’agence fautive, à savoir le lien de causalité entre la note de crédit et le dommage. Qu’elle soit respectée ou qu’elle ne le soit pas, l’exigence de diligence pesant sur l’investisseur constitue ainsi un obstacle à la réparation de son préjudice.

116. S’il peut paraître paradoxal, un tel obstacle à la réparation du dommage subi par l’investisseur traduit pourtant une logique conforme à celle qui prévaut dans le régime juridique applicable aux opinions : la responsabilité civile d’une agence – même engagée en raison de la violation par cette dernière de l’exigence d’une base factuelle suffisante des notes de crédit – n’a pas vocation à réparer le dommage subi par l’investisseur, qui consulte l’opinion litigieuse pour éclairer sa décision d’investissement. Plutôt, elle a vocation à protéger l’émetteur de titres financiers, objet de cette opinion.

¹ À défaut, s’il a pris en compte cette seule note pour déterminer sa décision d’investissement, l’investisseur n’a donc pas adopté un comportement diligent.

§2. Un régime européen de responsabilité des agences de notation favorable aux émetteurs de titres financiers, objets des notes

117. Le régime de la responsabilité civile des agences enregistrées dans l'Union européenne qui sanctionne la violation par ces dernières de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit est favorable à l'émetteur de titres financiers noté ou dont l'une des émissions est notée. Outre le fait que le dommage dont il est susceptible de se prévaloir dans ce cadre semble aisément caractérisable (I), l'émetteur, contrairement à l'investisseur, ne rencontre aucun obstacle légal quant à la preuve qu'il doit apporter du lien de causalité entre ce dommage et la faute de l'agence. Mieux, il bénéficie d'une facilité probatoire en la matière, ce qui conforte la vocation du régime de responsabilité fondée sur la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes à protéger les intérêts des personnes sur lesquelles elles portent (II). Au surplus, ce régime européen de responsabilité des agences revêt un caractère uniforme qui s'avère également favorable à l'émetteur de titres financiers requérant (III).

I. Le dommage subi par l'émetteur de titres financiers : un dommage aisément caractérisable

118. *Un dommage moral* – Il peut aisément être admis qu'une note de crédit qui ne serait pas fondée sur une base factuelle suffisante aurait vraisemblablement été différente si elle avait été fondée sur une telle base factuelle. Ainsi, dès lors qu'il établit la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante de la note qu'il reçoit¹, l'émetteur de titres financiers pourrait facilement arguer avoir subi un préjudice moral. D'une part, comme ont pu l'énoncer MM. Bruno Dondero et Stéphane Sylvestre et Mme Marianne Haschke-Dournaux, la note de crédit « indûment faible porte atteinte à la réputation de la société et écorne la confiance dans la solidité financière, préjudice d'image d'autant plus accusé que la notation est par nature fortement médiatisée »². D'autre part, la note de crédit indûment trop haute pourrait tout autant causer un préjudice à l'émetteur. En effet, dans les deux cas de figure, l'honneur de l'émetteur est atteint en ce qu'une note qui se révèlerait trop haute ou trop basse est de nature à jeter le discrédit sur toutes les autres informations relatives audit émetteur et donc sur la

¹ Pour la disposition instituant la preuve de la violation de l'infraction reprochée à l'agence enregistrée dans l'Union européenne à la charge de l'investisseur requérant, v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 2., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009. Sur la facilité probatoire quant à la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante et, ce faisant, son impact sur la note de crédit considérée : *supra*, n° 112.

² DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 20, n° 69.

crédibilité de ce dernier¹. En ce sens, M. Didier Martin a pu mettre en exergue « l'impact de toute fausse information sur la confiance des financeurs en la capacité, voire la volonté, de l'émetteur à garantir la fiabilité des données publiées »². Ainsi, de même qu'il a pu être admis – notamment par la Cour d'appel de Paris – que la diffusion d'informations trompeuses puisse causer une atteinte réparable à l'image de la société émettrice de titres financiers³, il faut également considérer que la diffusion d'une note de crédit non fondée sur une base factuelle suffisante puisse causer un préjudice identique à l'émetteur noté, que cette note s'avère trop haute ou trop basse.

119. Un dommage financier – L'émetteur de titres financiers pourrait également se prévaloir d'un dommage financier que lui aurait causé une note de crédit non fondée sur une base factuelle suffisante. Il semble néanmoins qu'un tel dommage ne peut être caractérisé que lorsque la note de crédit litigieuse s'avère plus basse qu'elle n'aurait dû l'être. En effet, comme ont pu le souligner de nombreux auteurs, une note péchant par son trop grand pessimisme est plus de nature à entraîner des conséquences financières néfastes pour l'émetteur qu'une note trop optimiste : par exemple, dans cette hypothèse, le montant des intérêts attachés aux titres financiers peut s'avérer plus important qu'il ne l'aurait été si la note avait été plus haute⁴. La corrélation entre la note litigieuse et de telles conséquences financières peut aisément être établie, surtout lorsque cette note a fait l'objet d'une clause contractuelle particulière, dans le contrat d'émission de l'émetteur par exemple. Une telle clause, généralement désignée par la pratique comme une *rating clause*, peut en effet instituer l'évolution de la note de crédit

¹ Précisons seulement que l'émetteur de titres financiers noté subirait un tel préjudice non lors de la diffusion de la note litigieuse, mais lors de la révélation de la violation de l'exigence d'une base factuelle de cette note par l'agence mise en cause. À cet égard, v. SCHILLER Sophie, « L'actionnaire plus facilement indemnisé en cas de diffusion d'une information erronée », *LPA*, n° 180-181, Septembre 2010, p. 4 s., spéc., p. 6, n° 6, qui souligne, dans un domaine analogue, relatif au délit de diffusion d'informations trompeuses, que « la société ne subira pas de préjudice lors de leur diffusion, mais au moment de la révélation du délit ».

² MARTIN Didier R., « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », *op. cit.*, p. 407.

³ En ce sens, dans l'arrêt *Sidel* du 17 octobre 2008, la Cour d'appel de Paris a pu condamner le président d'une société à verser à cette dernière un euro au titre de l'atteinte à son image causé par la diffusion d'informations trompeuses. V. CA Paris, 17 octobre 2008, « Sidel », n° 06/09036, préc. Remarquons que la réparation d'un tel préjudice moral ne conduit pas nécessairement à la condamnation du responsable à ne verser qu'un euro symbolique. Aussi, dans l'affaire *Regina Rubens*, la même juridiction a-t-elle pu condamner les auteurs des « anomalies comptables constatées dans les comptes » d'une société à réparer « le préjudice moral résulté de l'atteinte au crédit », c'est-à-dire la « perte de confiance des actionnaires et banquiers », et ce, par le versement d'une somme de 100 000 euros à ladite société. V. CA Paris, 9^{ème} ch., sect. b, 14 septembre 2007, « Regine Rubens », n° 07/01477.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : AUDIT Mathias, « Aspects internationaux de la responsabilité des agences de notation », *op. cit.*, p. 597, n° 38 ; DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, pp. 19-20, n° 69 ; ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 166 ; MATTOUT Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », *op. cit.*, p. 456 ; PARLÉANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 566, n° 28.

comme un évènement aléatoire dont dépend la réalisation d'une prestation de la part de l'émetteur de titres financiers à l'égard de ses cocontractants. Aussi, peut-elle prévoir que la dégradation de la note de l'émetteur entraîne des conséquences telles que « le remboursement immédiat [par l'émetteur] du capital prêté »¹ ou encore la modification à la hausse des taux d'emprunts².

II. Le lien de causalité entre le dommage et la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes : une preuve facilitée pour l'émetteur de titres financiers

120. Une preuve facilitée par le législateur européen – Pour voir son droit à réparation reconnu, l'émetteur de titres financiers noté doit établir un lien de causalité entre le dommage qu'il allègue avoir subi et la faute de l'agence, lien de causalité qui connaît deux composantes dans le cadre du régime européen de responsabilité des agences³. Or, d'une part, comme tout requérant, l'émetteur bénéficie du fait que la preuve du lien de causalité entre la faute spécifique de violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante d'un côté, et la note de crédit litigieuse d'un autre côté, est grandement facilitée, puisque ce lien causal devrait être systématiquement admis dès lors que ladite faute est démontrée⁴.

D'autre part, et contrairement à l'investisseur requérant, l'émetteur bénéficie également d'une facilité probatoire concernant le lien de causalité entre la note litigieuse et le dommage dont il se prévaut. Pour le concevoir, il convient de s'attarder sur la structure de l'article 35 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009, lequel dispose :

« Lorsqu'une agence de notation de crédit, de manière intentionnelle ou par négligence grave, a commis l'une des infractions énumérées à l'annexe III et que cette infraction a eu une incidence sur une notation de crédit, un investisseur ou un émetteur peuvent demander réparation à cette agence de notation de crédit pour le préjudice qu'ils ont subi du fait de cette infraction.

Un investisseur peut demander réparation au titre du présent article dès lors qu'il établit qu'il s'est raisonnablement appuyé sur une notation de crédit, conformément à l'article 5 bis, paragraphe 1, ou autrement en faisant preuve de toute la diligence requise, pour décider

¹ AUDIT Mathias, « Aspects internationaux de la responsabilité des agences de notation », *op. cit.*, p. 597, n° 38. En ce sens, v. également : DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 20, n° 69.

² En ce sens, v. DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », *op. cit.*, p. 20, n° 69 ; PARLÉANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 566, n° 28.

³ *Supra*, n° 112 s.

⁴ *Supra*, n° 112.

d'investir dans l'instrument financier couvert par cette notation de crédit, de le détenir ou de le céder.

Un émetteur peut demander réparation au titre du présent article dès lors qu'il établit que son instrument ou ses instruments financiers sont couverts par cette notation de crédit et que l'infraction n'a pas été causée par des informations trompeuses et inexactes fournies par l'émetteur à l'agence de notation de crédit, directement ou par l'intermédiaire d'informations accessibles au public. »¹

Puisque le premier alinéa de l'article 35 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009, institue des dispositions communes à l'investisseur et à l'émetteur s'agissant notamment de la preuve du lien de causalité entre la faute de l'agence et la note litigieuse et que le deuxième alinéa de l'article 35 bis, 1., institue une disposition relative à la preuve du lien causal entre la note litigieuse et le dommage à l'adresse spécifique de l'investisseur, il faut admettre que le troisième alinéa de l'article 35 bis, 1., est relatif à la preuve du lien causal entre la note litigieuse et le dommage à la charge de l'émetteur. Autrement dit, au titre de la preuve de ce lien causal, le règlement (CE) n° 1060/2009 exige seulement de l'émetteur « qu'il établi[sse] que son instrument ou ses instruments financiers sont couverts par cette notation de crédit »². Ainsi, là où l'investisseur doit prouver sa diligence dans l'utilisation de la note litigieuse dans le cadre de sa décision d'investissement, l'émetteur n'a qu'à montrer que ses titres financiers ont fait l'objet de la note litigieuse³. Dès lors que l'émetteur apporte cette preuve – aisée à établir – et qu'il réussit à caractériser un dommage réparable, le lien de causalité entre la note litigieuse et le dommage réparable dont il se prévaut doit être admis. Tout au plus les autorités nationales pourraient-elles exiger en sus une proximité temporelle entre l'émission de la note et le préjudice dont l'émetteur se prévaut.

121. La cause d'exonération opposable à l'émetteur – Le lien de causalité entre la note de crédit émise en violation de l'exigence de la base factuelle suffisante et le dommage dont peut se prévaloir un émetteur de titres financiers appelle une ultime remarque relative à une cause d'exonération propre à l'émetteur prévue par le régime européen de responsabilité des

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., pp. 20-21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² *Ibid.*, p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 3, du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ Remarquons que si la formulation de la disposition citée au texte ne semble ne viser que la note de crédit portant sur une émission, il faut considérer que la note de crédit dite d'émetteur ne peut vraisemblablement pas être écartée par cette disposition, de sorte que celle-ci puisse être comprise comme visant tant une émission particulière de l'émetteur qui serait notée par l'agence fautive que l'ensemble des titres financiers émis par l'émetteur et qui serait noté par l'agence au titre d'une note dite d'émetteur.

agences. À cet égard, le règlement (CE) n° 1060/2009 dispose : « Un émetteur peut demander réparation au titre du présent article dès lors [...] que l'infraction n'a pas été causée par des informations trompeuses et inexactes fournies par l'émetteur à l'agence de notation de crédit, directement ou par l'intermédiaire d'informations accessibles au public. »¹ Cette disposition institue ainsi la cause d'exonération que pourrait opposer l'agence fautive à l'émetteur aux fins de détruire le lien de causalité entre la note litigieuse et le dommage invoqué par ce dernier. Cette cause d'exonération paraît d'autant plus adaptée au cas où la faute de l'agence consiste justement en la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante, puisque cette cause vise la situation où l'émetteur serait à l'origine du caractère trompeur et inexact des informations sur lesquelles serait fondée la note litigieuse.

Ce faisant, l'institution de cette faute particulière de la victime en cause d'exonération conforte la spécificité du régime de responsabilité des agences lorsque cette responsabilité est fondée sur la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante. Elle indique en effet que ce fait générateur là est le cas topique à l'aune duquel le législateur européen a envisagé l'engagement de la responsabilité d'une agence par un émetteur de titres financiers, objet d'une note de crédit.

III. Le caractère uniforme de la responsabilité européenne des agences : un caractère favorable à l'émetteur de titres financiers

122. Outre les spécificités précédemment relevées du régime européen de responsabilité des agences de notation lorsqu'il est mis en œuvre pour sanctionner la violation par ces dernières de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes, ce régime spécial s'avère également favorable aux émetteurs de titres financiers en raison de son caractère uniforme. Pour les émetteurs qui sont parties à un contrat de notation, ce régime emporte en effet deux effets bénéfiques et, à tout le moins, comparables à ceux dont ils auraient pu bénéficier dans le cadre du régime de responsabilité civile contractuelle sur le fondement duquel ils auraient dû se fonder si le régime européen de responsabilité n'avait pas été institué.

123. *Le régime européen de responsabilité des agences, un régime uniforme de responsabilité civile* – En effet, l'article 35 bis, 1., précité du règlement (CE) n° 1060/2009 com-

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., al. 3, du règlement (CE) n° 1060/2009.

prend parmi les victimes requérantes ayant qualité et intérêt à agir les émetteurs de titres financiers notés, sans préciser si ces émetteurs sont ou non liés par un contrat de notation à l'agence fautive¹. En édictant les conditions que les requérants doivent réunir pour que leur droit à réparation puisse être reconnu, le règlement instaure un régime de responsabilité à part entière, qui doit s'appliquer au détriment de tout autre régime de responsabilité, y compris contractuel². En somme, il met en œuvre un régime uniforme de responsabilité, calqué sur le régime de responsabilité civile extracontractuelle³.

Pour autant, le règlement ne se désintéresse pas du contrat de notation et de ses effets sur le régime européen de responsabilité. Aussi laisse-t-il ouverte la possibilité d'insérer dans ce contrat des clauses limitatives de responsabilité. Une telle possibilité n'exclut pas le caractère spécial et extracontractuel du régime européen de responsabilité des agences. D'une part, les régimes uniformes de responsabilité transcendent la distinction classique entre responsabilité contractuelle et responsabilité extracontractuelle, de sorte qu'ils peuvent tout à fait admettre la validité de clauses limitatives de responsabilité⁴. D'autre part, en matière de responsabilité extracontractuelle, si l'interdiction des clauses exclusives ou limitatives de responsabilité est de principe⁵, la nécessité voire l'existence d'exceptions à ce principe ont pu être levées par certains auteurs⁶, arguant notamment que, par opposition aux clauses exclusives de

¹ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., pp. 20-21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Relevons à cet égard que le régime de responsabilité pour faute que le règlement européen institue repose sur la violation d'obligations légales et non d'obligations contractuelles d'origine légale. Or, comme a pu le relever Mme Geneviève Viney, la « spécificité de l'inexécution contractuelle par rapport à la faute délictuelle » repose sur la violation d'une obligation personnalisée, et non pas sur la violation d'un devoir général « de se conformer à un impératif social ». V. VINEY Geneviève, *Introduction à la responsabilité*, Traité de droit civil, L.G.D.J., 4^e éd., Paris, 2019, p. 404, n° 251-252.

³ Pour une définition du régime uniforme de responsabilité, v. p. ex. REMY Philippe, BORGHETTI Jean-Sébastien, « Présentation du projet de réforme de la responsabilité délictuelle », in : TERRÉ François (dir.) *et al.*, *Pour une réforme du droit de la responsabilité civile*, Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2011, p. 61 s., spéc. p. 73, étude dans le cadre de laquelle les auteurs ont eu l'occasion d'énoncer que « l'application uniforme de règles légales peut signifier [...] que le dommage causé à autrui, dans les conditions que prévoient ces régimes spéciaux, échappe au droit des contrats même lorsqu'il a été causé dans l'exécution d'un contrat ».

⁴ Aussi, la nature de responsabilité uniforme de la responsabilité du fait des produits défectueux n'est pas remise en cause par l'exception au principe d'illicéité des clauses exclusives ou limitatives de responsabilité posée par le second alinéa de l'article 1245-14 du Code civil. Ce dernier énonce en effet que « pour les dommages causés aux biens qui ne sont pas utilisés par la victime principalement pour son usage ou sa consommation privée, les clauses stipulées entre professionnels sont valables ».

⁵ V. p. ex. : Civ. 2^{ème}, 15 juin 1994, n° 92-18048, *Bull. civ.*, II, 1994, n° 155, p. 90, considérant qu'en l'absence « de lien contractuel entre l'avocat [...] et l'adjudicataire, [...] cet avocat ne peut dès lors s'exonérer de ses fautes par une clause de non responsabilité ».

⁶ Pour une synthèse des principales thèses doctrinales proposant une atténuation du principe de l'interdiction des clauses exclusives ou limitatives de responsabilité en matière de responsabilité extracontractuelle, v. notamment : LE TOURNEAU Philippe (dir.) *et al.*, *Droit de la responsabilité et des contrats*, op. cit., p. 1171, n° 2325.24 ; VINEY Geneviève *et al.*, *Les effets de la responsabilité : Exécution et réparation en nature. Dommages et intérêts. Aménagements légaux et conventionnels de la responsabilité. L'action en responsabilité*, Traité de droit civil, L.G.D.J., Lextenso, 4^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2017, p. 517, n° 354. Pour des auteurs relevant que l'existence de clauses limitatives de responsabilité en matière délictuelle est certes rare mais non

responsabilité, les clauses limitatives de responsabilité n'apparaissent pas entrer en contradiction avec la nature de la responsabilité délictuelle¹. On voit ainsi que l'interdiction ou l'autorisation de clauses exclusives ou limitatives de responsabilité ne constitue pas une frontière étanche entre la responsabilité contractuelle et la responsabilité extracontractuelle. De fait, en matière contractuelle, si de telles clauses sont en principe valides en vertu du principe de la liberté contractuelle², leur inopposabilité peut cependant être retenue lorsqu'elles entrent en contradiction avec l'objet principal du contrat conformément à la solution jurisprudentielle consacrée par l'article 1170 du Code civil³, ou encore lorsque la faute du cocontractant est qualifiée⁴.

124. L'aménagement conventionnel de la responsabilité strictement encadré – S'agissant d'ailleurs de cet aménagement conventionnel de la responsabilité civile des agences, le régime uniforme de responsabilité des agences de notation emporte un premier avantage pour l'émetteur partie à un contrat de notation puisqu'il implique un strict encadrement de contrat.

D'une part, la prohibition des clauses exclusives de responsabilité opérée par l'ancien article L. 544-6 du Code monétaire et financier continue d'être assurée par le règlement (CE) n° 1060/2009⁵. Ce dernier énonce en effet que « toute exclusion de responsabilité civile n'a aucun effet juridique »⁶. Par conséquent, les agences de notation ne peuvent soustraire leurs

impossible, v. VINEY Geneviève *et al.*, *Les effets de la responsabilité*, *op. cit.*, p. 515, n° 353, considérant qu'« il peut arriver qu'entre contractants une responsabilité de nature délictuelle soit envisageable, notamment à la suite de la rupture irrégulière de leurs relations contractuelles, et il n'est donc pas exclu qu'ils consacrent une clause particulière à cette responsabilité éventuelle » ; ou encore, que des « personnes [qui] entretiennent des relations suivies ne présentant pas un caractère contractuel [...] peuvent alors décider de régler conventionnellement les conséquences de cette responsabilité possible ».

¹ En ce sens, v. VINEY Geneviève *et al.*, *Les effets de la responsabilité*, *op. cit.*, pp. 518-520, n° 355-356, considérant d'un côté que les clauses exclusives de responsabilité sont « condamnables sur le plan juridique et dange-reuses en pratique », et estimant d'un autre côté que « les clauses limitatives de réparation devraient être admises dans les mêmes conditions et sous les mêmes réserves dans les deux secteurs de responsabilité » au motif qu'il n'y aurait « aucune raison de reconnaître au principe dit de la réparation intégrale [...] une portée impérative en matière délictuelle alors qu'il est en principe considéré comme d'intérêt privé en matière contractuelle ».

² V. art. 1102, al. 1, C. civ.

³ V. l'arrêt inaugural en la matière : Com., 22 octobre 1996, « Chronopost », n° 93-18632, *Bull. civ.*, IV, 1996, n° 262, p. 223. Pour un arrêt plus récent ayant retenu une solution analogue, v. p. ex. : Civ. 3^{ème}, 4 février 2016, n° 14-29347, *Bull. civ.*, III, 2016, n° 23, p. 25. Pour une présentation doctrinale du sujet, v. p. ex. : BOUCARD Hélène, « Responsabilité contractuelle », *Rép. civ.*, Juillet 2018 (actualisation : juillet 2020), n° 151 s. et n° 583 ; VINEY Geneviève *et al.*, *Les effets de la responsabilité*, *op. cit.*, p. 496 s., n° 343 s.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : Civ. 1^{ère}, 29 octobre 2014, n° 13-21980, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 180, p. 191, énonçant que « la faute lourde, assimilable au dol, empêche le contractant auquel elle est imputable de limiter la réparation du préjudice qu'il a causé aux dommages prévus ou prévisibles lors du contrat et de s'en affranchir par une clause de non-responsabilité ». Pour une présentation doctrinale du sujet, v. p. ex. : BOUCARD Hélène, « Responsabi-lité contractuelle », *op. cit.*, n° 154 et 584-585.

⁵ En ce sens, v. GUERINI Stanislas (rap.), *Rapport n° 575*, *op. cit.*, p. 462.

⁶ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 21, art. 1^{er}, 22), qui crée l'art. 35 bis, 3., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009.

notes de crédit à l'exigence d'une base factuelle suffisante et, ce faisant, à la responsabilité civile qu'elles encourent en cas de violation de cette exigence.

D'autre part, le règlement (CE) n° 1060/2009 encadre également les clauses limitatives de responsabilité qui étaient ignorées des dispositions du Code monétaire et financier abrogées. En ce sens, le règlement européen dispose : « La responsabilité civile de l'agence de notation crédit [...] ne peut être limitée *a priori* que lorsque cette limitation est [...] raisonnable et proportionnée ; et [...] autorisée par le droit national applicable [...]. Toute limitation qui ne satisfait pas au premier alinéa [...] n'a aucun effet juridique »¹. Le législateur européen laisse ainsi aux autorités nationales le soin d'autoriser ou non l'insertion de clauses limitatives de responsabilité dans les contrats de notation. Plusieurs questions méritent néanmoins d'être éclaircies. D'abord, en l'absence d'une telle autorisation expresse par les droits nationaux, faut-il conclure que de telles clauses sont interdites ou faut-il au contraire considérer que de telles clauses sont autorisées, faute d'avoir été expressement interdites ? Ensuite, pour avoir un effet en matière de notation de crédit, l'autorisation ou l'interdiction opérée par les droits nationaux doit-elle être spécifiquement instituée à l'égard du contrat de notation ou peut-elle simplement procéder du droit commun des contrats en vigueur dans chaque État membre de l'Union européenne ?

En tout état de cause, le régime européen de la responsabilité civile des agences est au moins aussi favorable que le droit commun français de la responsabilité contractuelle. Dans le cadre de ce dernier, les clauses exclusives et limitatives de responsabilité ne sont en principe pas interdites, sauf lorsque la clause « prive de sa substance l'obligation essentielle du débiteur »².

125. Le caractère prévisible du dommage écarté – Le caractère uniforme de la responsabilité sanctionnant la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante emporte un second avantage pour l'émetteur requérant. S'il avait été soumis au régime de la responsabilité contractuelle – du moins toutes les fois où un contrat l'unit à l'agence fautive et que ce contrat est soumis à la loi française –, l'émetteur n'aurait pu obtenir réparation que des dommages prévisibles. En effet, conformément à l'article 1231-3 du Code civil, le cocontractant défaillant « n'est tenu que des dommages et intérêts qui ont été prévus ou qui pouvaient être prévus lors

¹ *Ibid.*, qui crée l'art. 35 bis, 3., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Art. 1170 C. civ. Sur les clauses limitatives ou exonératoires de responsabilité en droit commun des contrats, v. p. ex. : CHANTEPIE Gaël, « Contrat : effets », *Rép. civ.*, Janvier 2018 (actualisation : janvier 2019), n° 308-309. La solution visée au texte est, il est vrai, différente en droit de la consommation dans le cadre duquel les clauses limitatives et exclusives de responsabilité sont irréfragablement réputées abusives et sont, de ce fait, réputées nulles et non écrites. En ce sens, v. art. R. 212-1, 6°, C. cons.

de la conclusion du contrat ». Or, puisque la responsabilité fondée sur le règlement (CE) n° 1060/2009 est calquée sur le régime de responsabilité extracontractuelle, le critère de la prévisibilité du dommage doit être écarté¹.

126. Conclusion du second chapitre – La nature d’opinion des notes de crédit détermine une part de la réglementation applicable à l’activité de notation de crédit. Le règlement (CE) n° 1060/2009 soumet en effet les notes de crédit exprimées dans l’Union européenne à une exigence issue du régime de droit commun de l’opinion : l’exigence d’une base factuelle suffisante. Constituant l’une des principales limites à la liberté d’exprimer des opinions en droit français et du Conseil de l’Europe, cette exigence requiert des agences enregistrées dans l’Union européenne qu’elles veillent à fonder les notes qu’elles expriment sur une analyse rigoureuse de toutes les informations pertinentes disponibles. La violation de l’exigence d’une base factuelle suffisante expose les agences de notation à une action en responsabilité civile, dont le régime est institué par le règlement (CE) n° 1060/2009. Ce régime spécial de responsabilité des agences est très peu favorable aux investisseurs qui souhaiteraient obtenir réparation des préjudices qu’ils estiment avoir subi du fait d’une note de crédit dénuée de base factuelle suffisante. Loin de témoigner de ce que ce régime de responsabilité est un régime de faveur faite aux agences de notation, cette solution s’explique notamment par le fait que les investisseurs acceptent de s’exposer à un risque économique inhérent au fonctionnement des marchés financiers que les agences de notation, simples productrices d’opinions – que les investisseurs sont au demeurant libres de ne pas consulter –, n’ont pas vocation à supporter, fussent-elles fautives. Le régime européen de responsabilité des agences est en revanche très favorable aux émetteurs de titres financiers notés. Cette solution ne saurait surprendre tant il est de la vocation du régime de droit commun de l’opinion de limiter la liberté d’expression pour protéger les intérêts des personnes qui en sont l’objet. En effet, l’exigence de base factuelle suffisante participe notamment de la protection du droit à l’honneur de ces personnes².

¹ *Contra*, v. DENIS Florian, « La nouvelle responsabilité civile des agences de notation », *op. cit.*, p. 77, exposant les difficultés que présentent le critère de la prévisibilité des dommages pour l’émetteur de titres financiers souhaitant obtenir réparation de leur dommage par l’agence de notation fautive.

² De la même manière, les règles de confidentialité peuvent servir la protection de la vie privée de ces personnes. Sur la protection du droit à la vie privée comme motif de limitation à la liberté d’expression, v. p. ex. HENNETTE-VAUCHEZ Stéphanie, ROMAN Diane, *Droits de l’Homme et libertés fondamentales*, *op. cit.*, pp. 377-378, n° 510-511. Sur les règles de confidentialité applicables aux agences qui contribuent à la protection de l’intérêt des émetteurs de titres financiers : *infra*, n° 189 s.

127. Conclusion du premier titre – Les notes de crédit sont des opinions, c'est-à-dire des affirmations subjectives relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers. Une telle qualification des notes est non seulement déterminante des caractéristiques du contrat de notation qui constitue le cadre naturel de l'activité professionnelle de notation de crédit, mais également du régime juridique qui leur est applicable. De fait, comme toute autre opinion, les notes de crédit doivent être dotées d'une base factuelle suffisante. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation assure en effet que les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne – seules autorisées à diffuser leurs notes auprès du public – soient soumises à une telle limite de leur liberté d'expression issue du régime de droit commun de l'opinion aux fins de protéger les émetteurs de titres financiers, objets des notes de crédit. Parce que ces notes ne sont pas seulement des opinions comme les autres mais aussi, spécifiquement, des opinions financières, les agences de notation qui les produisent connaissent néanmoins une autre limite à leur liberté d'expression quant à elle destinée à protéger les marchés financiers.

TITRE II. La restriction de la liberté d'exprimer des notes de crédit aux fins de protéger les marchés financiers : une application du régime de droit spécial de l'opinion financière

128. La liberté d'expression des agences de notation connaît d'autres limites que celles issues du régime de droit commun de l'opinion. Elle est également encadrée par certaines règles propres au droit financier qui peuvent être analysées comme constitutives du régime de droit spécial de l'opinion financière. Les notes de crédit sont en effet des opinions financières, c'est-à-dire des opinions qui portent directement ou indirectement sur des instruments financiers, objets des marchés financiers¹. Précisément, compte tenu de leur objet financier, les notes de crédit diffusées dans l'Union européenne sont des opinions susceptibles de revêtir une valeur informationnelle. C'est à ce titre qu'elles tombent sous le coup de règles issues de la réglementation relative aux abus de marché, lesquelles participent ainsi du régime juridique propre à toute opinion financière. Par opposition aux limites à la liberté d'exprimer des notes de crédit étudiées dans le titre précédent, ces règles constitutives du régime de droit spécial de l'opinion financière n'ont pas vocation à protéger les émetteurs de titres financiers, objets des notes de crédit. Mais elles n'ont pas davantage pour vocation de protéger les investisseurs sur les marchés financiers, destinataires de ces notes. Plus sûrement, elles ont vocation à protéger les marchés financiers eux-mêmes, c'est-à-dire assurer leur bon fonctionnement.

Aussi observerons-nous, après avoir montré en quoi les notes de crédit sont des opinions financières dotées d'une valeur informationnelle (**Chapitre 1**), que l'application de la réglementation relative aux abus de marché aux notes de crédit constitue une limite à la liberté d'expression des agences de notation issue du régime de droit spécial de l'opinion financière (**Chapitre 2**).

¹ Pour l'acception retenue des marchés financiers : *supra*, n° 2.

Chapitre 1. Les notes de crédit, des opinions financières dotées d'une valeur informationnelle

129. De la valeur informationnelle : les enjeux économique et juridique de l'information sur les marchés financiers – Souligner que l'information est dotée d'une importance capitale sur les marchés financiers est un lieu commun. Pour bien en mesurer la portée, il convient toutefois de définir précisément le concept d'information. Le concept d'information a pu être qualifié de « caméléon sémantique »¹ tant ses acceptions sont nombreuses. Sans prétention à l'exhaustivité, relevons en effet que, dans le langage commun, le terme « information » peut aussi bien désigner l'action de communiquer des données à autrui que les données communiquées elles-mêmes ou le processus psychologique par lequel on prend effectivement connaissance de ces données². Le concept d'information entretient ainsi des liens étroits et ambigus avec les concepts de connaissance et de savoir. Il est également lié au concept de décision au sens où l'information peut être définie comme ce à partir de quoi on fonde une décision – notamment une décision d'investissement³. Mais, par-delà ces incertitudes, il demeure qu'en

¹ DABOSVILLE Benjamin, *L'information du salarié*, op. cit., p. 3, n° 4, citant BERTHOUD Gérard et al., *La société de l'information : la nouvelle frontière ?*, Institut d'Anthropologie et de Sociologie, Université de Lausanne, Août 2002, p. 147.

² Sur ces différentes acceptions de l'information, v. : DABOSVILLE Benjamin, *L'information du salarié*, op. cit., p. 3 s., n° 4 s. ; LAY-DUFANT Mathias, *Critique de la notion d'obligation d'information*, op. cit., p. 427 s., n° 486 s.

³ À cette polysémie s'ajoute le fait que le statut juridique de l'information est lui aussi incertain. Notamment, la dimension patrimoniale de l'information donne lieu à de nombreuses discussions en doctrine. Sur cette question, v. p. ex. : BIGOT-DESTREGUIL Marine, *Le bien-information*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Grégoire Loiseau, Université Panthéon-Sorbonne, 2017 ; CATALA Pierre, « Ébauche d'une théorie juridique de l'information », in : *Le droit à l'épreuve du numérique. Jus ex Machina*, Droit, Éthique, Société, PUF, Paris, 1998, p. 224 s. ; id., « La « propriété » de l'information », in : *Mélanges offerts à Pierre Raynaud*, Dalloz et Sirey, Paris, 1985, p. 97 s. ; CHAMOIX Jean-Pierre (dir.) et al., *L'Appropriation de l'information* [Séminaire Droit et économie des productions immatérielles des 12-14 novembre 1984, organisé à Paris par l'Association Droit et informatique], Librairies techniques, Paris, 1986 ; DARAGON Élise, « Étude sur le statut juridique de l'information », *D.* 1998, n° 7, p. 63 s. ; FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Le droit d'accès à l'information, ou le nouvel équilibre de la propriété », in : *Le droit privé français à la fin du XXe siècle. Études offertes à Pierre Catala*, Litec, Paris, 2001, p. 759 s. ; LECLERCQ Pierre, « Essai sur le statut juridique des informations », in : MADEC Alain et al., *Les flux transfrontières de données : vers une économie internationale de l'information*, La Documentation française, Paris, 1982, p. 123 s. ; LINANT DE BELLEFONDS Xavier, « L'information en tant qu'objet de droit en France », *Travaux de la Société de législation comparée*, 1991, p. 43 s. ; MACKAAY Ejan, « La possession paisible des idées : toute information doit-elle faire l'objet d'un droit de propriété ? », *Droit de l'Informatique*, n° 6, Février 1986, p. 75 s. ; MALLET-POUJOL Nathalie, « Appropriation de l'information : l'éternelle chimère », *D.* 1997, n° 38, p. 330 s. ; PASSA Jérôme, « La propriété de l'information : un malentendu ? », *Droit et Patrimoine*, n° 91, 2001, p. 64 s. ; POLLAUD-DULIAN Frédéric, *Le droit d'auteur. Propriété intellectuelle*, Corpus. Droit Privé, Économica, 2^e éd., Paris, 2014, p. 95, n° 99 ; VIVANT Michel, « À propos des « biens informationnels » », *JCP. G.*, 1984, p. 3132 s. ; id., « An 2000 : l'information appropriée ? », in : *Mé-*

matière financière, le concept d'information est porteur d'un sens plus précis que dans le langage commun. En la matière, l'information ne désigne pas simplement un élément de connaissance, ni même simplement un élément utile à une prise de décision éclairée. Précisément, l'information financière désigne un élément de connaissance susceptible d'orienter les décisions d'investissement au point d'avoir une influence sensible sur la détermination du prix d'un instrument financier.

Pour comprendre une telle acception de l'information sur les marchés financiers, il importe de commencer par expliquer la relation qu'entretiennent, d'un point de vue économique, les décisions d'investissement – qui ont vocation à être éclairées par les informations financières – et les prix des instruments financiers sur les marchés financiers et, spécifiquement, sur les plateformes de négociation¹. Selon le modèle de formation des prix dessiné par la théorie néoclassique – notamment par la loi de l'offre et de la demande développée par Léon Walras – et mis en œuvre par les plateformes de négociation², ce sont les décisions d'investissement qui construisent les prix des marchés : lorsque la demande d'un instrument financier donné diminue, le prix de cet instrument doit décroître ; inversement, lorsque la demande augmente, le prix de l'instrument financier concerné doit augmenter. L'objectif poursuivi par la mise en œuvre d'un tel modèle est d'atteindre le prix d'équilibre auquel un maximum d'offres peut rencontrer un maximum de demandeurs. Précisément, postulant que les instruments financiers ont une valeur "véritable", encore dite fondamentale, intrinsèque ou objective, ce modèle est fondé sur l'idée que le prix d'équilibre auquel sont échangés les instruments financiers doit refléter leur valeur intrinsèque³. C'est dans ce cadre théorique que les informations financières révèlent leur importance. En effet, ces informations sont non seulement censées intégrer les prix des instruments financiers sur lesquels elles portent en influençant les décisions d'investissement afférentes mais, ce faisant, elles sont également censées permettre à ces prix d'exprimer la valeur fondamentale des instruments financiers en question.

langes offerts à Jean-Jacques Burst, Litec, Paris, 1997, p. 651 s. ; *id.*, « La privatisation de l'information par la propriété intellectuelle », *R.I.D.E.*, t. XX, Avril 2006, p. 361 s. ; ZENATI-CASTAING Frédéric, REVET Thierry, *Les biens*, Droit fondamental. Classiques, PUF, 3^e éd., Paris, 2008, p. 18 s., n° 2, et p. 27 s., n° 8.

¹ Il s'agit de plateformes qui assurent la rencontre, en leur sein, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs pour des instruments financiers. Pour une définition légale des différentes plateformes de négociation, v. art. L. 421-1, L. 424-1 et L. 425-1 Code mon. et fin.

² Comme le souligne M. André Orléan, l'hypothèse du « secrétaire de marché » opérant un « tâtonnement walrassien » est posée par Léon Walras pour construire son modèle de formation des prix, alors qu'il avait « en tête l'organisation des marchés boursiers ». V. ORLÉAN André, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Points. Économie, Éditions du Seuil, Lonrai, 2015, pp. 69-70. Pour une contribution affirmant par ailleurs la conformité des règles de cotation des marchés financiers au paradigme walrasien, v. PORTAIT Roland, PONCET Patrice, *Finance de marché. Instruments de base, produits dérivés, portefeuilles et risques*, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2014, p. 8.

³ Sur la place du concept de valeur intrinsèque des instruments financiers dans la théorie néoclassique, v. ORLÉAN André, *L'empire de la valeur*, *op. cit.*, pp. 189-190.

Conformément à ce qu'énonce l'économiste M. Eugene Fama à l'origine de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers, « sur un marché efficient, le prix d'un titre financier sera, à tout moment, une bonne représentation de sa valeur intrinsèque »¹.

L'enjeu économique de l'information pour les marchés financiers dicte l'enjeu juridique dont elle est porteuse. De fait, la loi walrassienne de l'offre et de la demande, qui postule l'existence d'une valeur fondamentale des instruments financiers et fixe l'objectif de trouver le prix d'équilibre pour ces derniers, est plus qu'une « loi scientifique »² ; elle constitue une « loi-commandement »³ qui influence la fabrique du droit, à tout le moins du droit financier⁴. Surtout, l'objectif d'efficience informationnelle des marchés financiers est au cœur d'une réglementation particulière en matière financière : la réglementation relative aux abus de marché. Celle-ci vise en effet à assurer que « l'ensemble des informations concernant chaque actif financier coté sur [un] marché [soit] immédiatement intégré dans le prix de cet actif »⁵. Pour ce faire, elle garantit non seulement l'égalité entre investisseurs « en prohibant

¹ [Nous traduisons.] FAMA Eugene F., « Random Walks in Stock Market Prices », *Financial Analysts Journal*, vol. 51, n° 1, Janvier-février 1995, p. 75 s., spéc. p. 76.

² DESPRÉS Laure, « Réflexions sur le statut des lois économiques. La loi de l'offre et de la demande versus la loi d'ajustement des ressources et des besoins », Mélanges, in : BEAUGENDRE Sébastien, BERNAULT Carine, BRIAND Philippe, GARCIA Fanny, PIRONON Valérie (dir.), *Liber amicorum. Mélanges en l'honneur de François Collart Dutilleul*, Dalloz, Paris, 2017, p. 315 s., spéc. p. 317.

³ *Loc. cit.* Sur la qualité de « loi de commandement » plutôt que de « loi scientifique » de la loi de l'offre et la demande, v. *ibid.*, pp. 317-321. En ce sens, v. également : ORLÉAN André, *L'empire de la valeur*, *op. cit.*, p. 360.

⁴ En ce sens, v. POULLE Jean-Baptiste, *Réflexions sur le droit souple ou le gouvernement d'entreprise. Le principe "se conformer ou expliquer" en droit boursier*, Entreprises & Management, L'Harmattan, Paris, 2011, pp. 195-196, qui défend que « l'influence de la pensée économique sur le fonctionnement des marchés financiers est telle que le droit des marchés financiers apparaît, à de nombreux égards, comme le prolongement, voire parfois la transposition juridiques de concepts économiques ». À cet égard, observons que le législateur ne vient pas contrevenir aux règles de cotation des marchés financiers, qui sont conformes au paradigme walrasien. En ce sens, v. PORTAIT Roland, PONCET Patrice, *Finance de marché*, *op. cit.*, p. 8. Corrélativement, comme le souligne M. André Orléan, Léon Walras avait « en tête l'organisation des marchés boursiers » pour construire son modèle de formation des prix. V. ORLÉAN André, *L'empire de la valeur*, *op. cit.*, pp. 69-70. En ce sens, v. WALRAS Léon, *Éléments d'économie politique pure, ou Théorie de la richesse sociale*, R. Pichon et R. Durand-Auzias, F. Rouge, Libraire-Éditeur, Paris, Lausanne, 1926, spéc. p. 45, n° 42. D'ailleurs, il s'agit là d'une idée bien connue par les auteurs de doctrine. V. p. ex. FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Régulation versus concurrence », in : *Au-delà des Codes. Mélanges en l'honneur de Marie-Stéphane Payet*, Études, mélanges, travaux, Dalloz, Paris, 2012, p. 171 s., spéc. p. 176, n° 13, qui relève que « Léon Walras estimait que le marché financier, par le biais de la cotation, est le plus pur des marchés ». Remarquons enfin que, participant à l'introduction de cette logique dans la sphère juridique, les thuriféraires du mouvement *Law & Economics* considèrent la valeur et le prix comme des incitations face auxquelles les agents économiques (en l'occurrence, les investisseurs), cherchant à maximiser leur richesse, sont censés réagir d'une façon déterminée, même lorsqu'ils agissent en dehors des plateformes de négociation des instruments financiers. En ce sens, v. : POSNER Richard, *Economic Analysis of Law*, Aspen casebook series, Wolters Kluwer Law & Business, 9^e éd., New-York, 2014, p. 4, relevant le prix comme une incitation jouant sur la demande. V. également : MACKAAY Ejan, ROUSSEAU Stéphane, *Analyse économique du droit*, Méthodes du droit, Dalloz, Les éditions thémis, 2^e éd., Paris, 2008, p. 28, n° 101, qui considèrent que la loi de la demande présente un intérêt en ce qu'elle contribue à rendre prévisible les comportements humains.

⁵ GILLET Philippe, *L'efficience des marchés financiers*, Collection Techniques de gestion, Economica, 2^e éd., Paris, 2006, p. 10.

les opérations d'initiés, réalisées à partir d'informations privilégiées »¹, mais également la transparence des marchés financiers « en expurgeant [...] les informations fausses et trompeuses »². On comprend, à l'aune de la théorie néoclassique, qu'une réglementation vouée à assurer le « fonctionnement efficace »³ des marchés financiers cherche à garantir que toutes les décisions d'investissement – et non pas seulement les décisions de quelques initiés – soient éclairées par un maximum d'informations sur les instruments financiers, considérant que le prix auquel ces derniers sont alors échangés est, dans ces conditions, mieux à même de refléter la véritable valeur de ces instruments. En d'autres termes, l'attention du législateur en matière financière se concentre sur des affirmations qui, portant directement ou indirectement sur des instruments financiers, sont de nature à influencer sur le cours de ces instruments. En somme, elle se concentre sur des affirmations dotées de ce que nous appellerons désormais une valeur informationnelle.

130. De la valeur informationnelle des notes de crédit – Or, les opinions financières, en ce compris les notes de crédit, peuvent être dotées d'une telle valeur informationnelle, c'est-à-dire qu'elles peuvent être aptes à déterminer les décisions d'investissement et donc à participer à la formation des cours sur les marchés financiers. Concept avant tout économique, la valeur informationnelle des opinions financières est cependant appréhendée juridiquement. Le siège de cette appréhension réside dans la notion juridique d'information privilégiée. Aussi montrerons-nous dans un premier temps en quoi la qualification d'information privilégiée constitue un facteur de reconnaissance de la valeur informationnelle des notes de crédit diffusées dans l'Union européenne, en tant qu'elles sont des opinions financières (**Section 1**). Nous observerons dans un second temps que le droit positif n'est pas étranger à la valeur informationnelle de ces opinions financières spécifiques que sont les notes de crédit tant il contribue à leur renforcement. Il existe en effet des mécanismes juridiques – que nous désignerons ci-après comme des mécanismes de transparence – qui, mobilisant les notes de crédit, constituent un facteur de consolidation de leur valeur informationnelle (**Section 2**).

¹ BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 945, n° 1408.

² *Loc. cit.*

³ *Loc. cit.*

Section 1. La qualification juridique d'information privilégiée : facteur de reconnaissance de la valeur informationnelle des notes de crédit

131. Après avoir expliqué en quoi la qualification juridique d'information privilégiée constitue un facteur de reconnaissance par le droit de la valeur informationnelle des opinions financières (§1), nous verrons comment et pourquoi le droit financier reconnaît une telle valeur aux notes de crédit diffusées dans l'Union européenne (§2).

§1. La reconnaissance de la valeur informationnelle des opinions financières

132. *Les spécificités de la valeur informationnelle des opinions financières* – Toute information, au sens courant d'élément de connaissance, n'est pas nécessairement dotée d'une valeur informationnelle entendue comme l'aptitude à participer à la formation des cours sur les marchés financiers. Or, *a priori*, seules les affirmations objectives directement ou indirectement relatives à un instrument financier sont susceptibles de revêtir une telle valeur informationnelle, par opposition aux opinions financières. En effet, en ce que l'information au sens financier a la prétention de révéler la véritable valeur des instruments financiers sur lesquelles elle porte, elle doit être vérifiable. En conséquence, tandis que toute affirmation objective, par nature vérifiable, a vocation à concourir à la formation des cours des instruments financiers dès lors qu'elle porte directement ou indirectement sur ces derniers, l'opinion financière, par nature invérifiable, ne devrait pas se voir reconnaître une telle valeur informationnelle¹. Pourtant, conformément à la théorie économique néoclassique au fondement du droit financier, les opinions financières peuvent elles aussi être dotées d'une valeur informationnelle. Seulement, compte tenu de leur particularité, le concept de valeur informationnelle suppose quelques adaptations lorsqu'il est appliqué aux opinions financières. De fait, les spécificités de la valeur informationnelle de ces dernières commandent de distinguer leur valeur informationnelle extrinsèque de leur valeur informationnelle intrinsèque.

133. *La qualification d'information privilégiée ou la reconnaissance des deux aspects de la valeur informationnelle des opinions financières* – Ces deux aspects de la valeur informationnelle des opinions financières sont implicitement reconnus par le droit. D'une part, si l'on

¹ En ce sens, v. MARÉCHAL Morgan, RAZAFINDRAKOTO Marie, « Les conséquences de la qualification des notations financières sur la responsabilité des agences », *op. cit.*, estimant que les notions d'information et d'opinion ne sont pas compatibles.

admet que les opinions financières peuvent être fondées sur une ou plusieurs informations privilégiées, il faut alors en déduire que le droit reconnaît la valeur informationnelle extrinsèque de ces opinions. D'autre part, dès lors que certaines opinions financières peuvent être elles-mêmes qualifiées d'information privilégiée, il s'en déduit que le droit leur reconnaît une valeur informationnelle intrinsèque. En d'autres termes, les opinions financières sont dotées d'une valeur informationnelle extrinsèque dès lors qu'elles sont fondées sur une information privilégiée (I) et elles sont dotées d'une valeur informationnelle intrinsèque dès lors qu'elles peuvent elles-mêmes être qualifiées d'information privilégiée : tel est le cas des opinions financières à caractère directif diffusées par un auteur reconnu (II).

I. La reconnaissance de la valeur informationnelle extrinsèque des opinions financières à raison des informations privilégiées contenues dans leur base factuelle

134. *La valeur informationnelle extrinsèque commune à toutes les opinions financières* –

Toute opinion financière est susceptible d'être dotée d'une valeur informationnelle à raison des informations contenues dans sa base factuelle. Alors, ce n'est pas à proprement parler l'opinion financière elle-même qui est de nature à révéler la véritable valeur des instruments financiers sur lesquels elle porte et qui peut ainsi influencer leurs cours. Plutôt, ce sont tout ou partie des données objectives sur lesquelles elle se fonde qui sont aptes à influencer ces cours. Ainsi, ces données financières peuvent conférer leur valeur informationnelle aux opinions financières qu'elles contribuent à fonder et au travers desquelles elles peuvent transparaître. En cela, dès lors qu'une ou plusieurs des données contenues dans leur base factuelle revêtent une valeur informationnelle, les opinions financières sont susceptibles de se voir elles-mêmes reconnaître une valeur informationnelle extrinsèque.

Cette première condition, toutefois, ne suffit pas pour que les opinions financières soient dotées d'une telle valeur informationnelle. Il faut encore et cumulativement que ces données n'aient pas encore été diffusées sur les marchés financiers au jour de la publication de l'opinion. De fait, lorsqu'elle n'est fondée que sur des données d'ores et déjà publiques, la diffusion de l'opinion financière ne permet pas d'augmenter le nombre d'informations pertinentes disponibles sur les marchés financiers. On comprend en effet que l'opinion financière qui reprend dans sa base factuelle des informations déjà diffusées sur les marchés financiers n'est pas susceptible d'avoir une influence quelconque sur les cours des instruments financiers puisque, ces informations étant déjà connues, elles ont, par hypothèse, déjà été intégrées

dans les prix au moment de la publication de l'opinion. En somme, pour que la valeur informationnelle des données contenues dans leur base factuelle puisse rejaillir sur les opinions financières, il faut que ces données soient inédites.

135. La traduction juridique des conditions de la valeur informationnelle extrinsèque des opinions financières : la qualification d'information privilégiée de tout ou partie des données composant leur base factuelle – Il est possible de reformuler ces deux conditions de reconnaissance de la valeur informationnelle extrinsèque d'une opinion financière dans les termes du droit positif, ce qui permettra incidemment de préciser les contours et les modalités d'appréciation de cette valeur informationnelle. Juridiquement, une opinion financière se voit reconnaître une valeur informationnelle extrinsèque dès lors que tout ou partie des éléments qui composent sa base factuelle constituent des informations privilégiées. Le règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, dit règlement *MAR*¹, définit en effet l'information privilégiée comme « une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés »².

Ce texte subordonne la qualification d'information privilégiée à trois conditions. En premier lieu, l'information doit être précise. Il ressort de la jurisprudence qu'une information est considérée comme précise « si elle fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer des conclusions quant aux effets possibles de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés »³.

¹ L'acronyme signifie : *Market abuse regulation*.

² 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, *JOUE*, n° L 173, 16 juin 2014, p. 1 s., spéc. p. 24, art. 7, 1., a). L'article L. 465-1, I., C., du Code monétaire et financier renvoie à cette disposition pour la définition de l'information privilégiée. Cette définition de l'information privilégiée vaut ainsi tant en matière pénale qu'administrative. En ce sens, v. BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier, op. cit.*, p. 989, n° 1465.

³ CE, 6^{ème} et 5^{ème} ch., 30 janvier 2019, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, Mentionné au *Rec. CE.*, 2020, pp. 584-585, et p. 992, cons. 4. Sur cet arrêt, v. p. ex. : GAUDEMET Antoine, « Activisme actionnarial : le débat ne se joue pas où l'on croit », *Bull. Joly Bourse*, n° 6, Novembre 2019, p. 64 s. ; GREVELEAU Philippe, « Pouvoir de sanction de l'AMF : notion d'information privilégiée », *G. Pal.*, n° 7, 19 février 2019, p. 37 ; MALVERTI Clément, BEAUFILS Cyril, « Sous des étoiles contraires : le juge administratif face au *ne bis in idem* », *AJDA*, n° 20, 2019, p. 1150 s., spéc. p. 1156 ; PAILLER Pauline, « Analystes et journalistes financiers : l'information relative à une publication à venir peut avoir la nature d'une information privilégiée », *RD banc. fin.*, n° 3, Mai-juin 2019, comm. 110 ; SCHMIDT Dominique, « L'analyste financier

En ce sens, une information financière précise peut exprimer une estimation chiffrée d'une perte à venir pour la société émettrice de titres financiers¹, ou encore le projet sérieusement envisagé par cette dernière de prendre une participation substantielle dans une autre société commerciale². En deuxième lieu, l'information ne doit pas avoir été rendue publique. En troisième et dernier lieu, l'information doit, si elle était rendue publique, être susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés. Selon la jurisprudence, une donnée financière est considérée comme telle lorsque « un investisseur raisonnable serait susceptible [de l']utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement »³. Le caractère sensible de l'information est donc non seulement apprécié *a priori*⁴, mais également *in abstracto* et non au regard de la réaction d'un investisseur déterminé⁵.

Or, il est patent que ces trois caractéristiques de l'information privilégiée traduisent les deux conditions de la reconnaissance de la valeur informationnelle extrinsèque des opinions financières. D'une part, les caractéristiques relatives à la précision de l'information privilégiée et à son aptitude à influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés se réduisent toutes deux à exiger de l'information considérée qu'elle soit dotée d'une valeur informationnelle. D'autre part, la caractéristique relative à l'absence de publication de l'information privilégiée revient à exiger qu'elle soit inédite.

initié ? », *Bull. Joly Bourse*, n° 2, Mars 2019, p. 21 s. ; STASIAK Frédéric, « Information privilégiée et analyse financière : je t'aime, moi non plus... », *RSC*, n° 2, 2019, p. 380 s. ; VABRES Régis, « Abus de marché – Information privilégiée », *Dr. sociétés*, n° 3, Mars 2019, comm. 51. Ajoutons que le caractère précis de l'information ne signifie pas qu'elle doit nécessairement être certaine. En ce sens, v. Com., 5 octobre 1999, n° 97-17090, *Bull. civ.*, IV, 1999, n° 157, p. 132. Il ne signifie pas plus que le sens des effets de la circonstance qu'elle mentionne sur le cours des instruments concernés puisse être déduit avec certitude ou, du moins, avec un degré de probabilité suffisant. En ce sens, v. : CJUE, 2^{ème} ch., 11 mars 2015, « Lafonta », aff. n° C-628/13, cons. 38 ; Com., 27 mai 2015, n° 12-21361, *Bull. civ.*, IV, 2015, n° 86, p. 119.

¹ L'illustration donnée au texte est largement inspirée des faits d'espèce dans l'arrêt suivant : Com., 5 octobre 1999, n° 97-17090, préc.

² L'illustration donnée au texte est largement inspirée des faits d'espèce dans l'arrêt suivant : Com., 27 mai 2015, n° 12-21361, préc.

³ CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 4.

⁴ En ce sens, v. CJUE, 3^{ème} ch., 23 décembre 2009, « Spector Photo Group et Van Raemdonck », aff. n° C-45/08, cons. 69, considérant qu'il n'est « pas nécessaire, afin de déterminer si une information est privilégiée, d'examiner si sa divulgation a effectivement influé de façon sensible sur le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte » ; Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 10 du 29 septembre 2017, « Société X et M. A », SAN-2017-08, spéc. p. 6, considérant que le « critère de l'influence sensible d'une information sur le cours d'un instrument financier s'apprécie au regard des éléments disponibles *ex ante* ».

⁵ En ce sens, v. p. ex. Crim., 26 juin 1995, « Cabessa et Alibert », n° 93-81646, *Bull. crim.*, 1995, n° 233, p. 635, énonçant que « le caractère privilégié des informations [...] ne saurait résulter de l'analyse que peut en faire celui qui les reçoit et les utilise, mais doit s'apprécier de manière objective, excluant tout arbitraire, et en fonction de leur seul contenu ». Pour un commentaire de cet arrêt, v. p. ex. BOULOC Bernard, « Définition de la notion d'information privilégiée », *Rev. sociétés*, n° 3, 1995, p. 562 s.

II. La qualification d'information privilégiée des opinions financières à caractère directif diffusées par un auteur reconnu à raison de leur valeur informationnelle intrinsèque

136. *La valeur informationnelle intrinsèque propre à certaines opinions financières* –

Certaines opinions financières sont susceptibles d'être dotées d'une valeur informationnelle intrinsèque. Sous certaines conditions, une opinion financière peut en effet être de nature à influencer le cours de l'instrument financier sur lequel elle porte, indépendamment des informations contenues dans sa base factuelle. L'opinion financière est alors dotée d'une valeur informationnelle en elle-même. De telles opinions revêtent des caractéristiques telles que la vérité relative qu'elles expriment est de nature à être partagée par nombre de ceux qui les consultent. Mieux, leurs caractéristiques garantissent en quelque sorte que leur vérité s'impose aux acteurs des marchés financiers. Si, par définition, les opinions expriment une vérité relative, le droit ne peut ignorer que certaines opinions sont traitées par ceux qui les consultent *comme si* elles énonçaient une vérité absolue. Cela ne signifie pas nécessairement que les acteurs des marchés financiers ignorent leur nature d'opinion et la relativité de la vérité qu'elles énoncent. Plutôt, leur adhésion à ces opinions est dictée par une rationalité particulière : une rationalité qualifiée par les économistes de mimétique, qui conduit les acteurs à « tenir compte du comportement des autres »¹ lorsqu'ils prennent une décision d'investissement. Cette idée appelle quelques précisions.

Conformément aux analyses économiques et notamment à la théorie keynésienne, plusieurs raisons peuvent pousser un acteur rationnel à imiter autrui. D'abord, l'imitateur peut croire qu'il existe des jugements plus informés que le sien². Chaque acteur est ainsi « susceptible d'infléchir son comportement en fonction de la crédibilité qu'il prête aux informations possédées par ceux qu'il observe »³. Ensuite, l'imitation peut être motivée par la volonté d'éviter un risque de liquidité. En effet, « une trop grande différence entre l'anticipation privée et l'évaluation moyenne [...] peut se révéler ruineuse dès lors que l'agent fait face à un besoin de liquidité »⁴. Aussi, lorsque l'acteur souhaite céder un titre qu'il a préalablement acquis en se fondant sur sa propre évaluation et son seul désir, il prend le risque que le prix de marché s'avère être plus bas que ne le prévoyaient ses estimations personnelles – réduisant

¹ ORLÉAN André, « Contagion des opinions et fonctionnement des marchés financiers », *Revue économique*, vol. 43, n° 4, 1992, p. 685 s., spéc. p. 687.

² En ce sens, v. KEYNES John Maynard, « The General Theory of Employment », *QJE*, vol. 51, n° 2, Février 1937, p. 209 s., spéc. p. 214.

³ ORLÉAN André, « Contagion des opinions et fonctionnement des marchés financiers », *op. cit.*, p. 687

⁴ *Id.*, « Mimétisme et anticipations rationnelles : une perspective keynésienne », *Recherches Économiques de Louvain*, vol. 52, n° 1, 1986, p. 45 s., spéc. p. 50.

voire détruisant ainsi toute possibilité de plus-value –, ou encore qu’aucun investisseur ne se porte acquéreur. Enfin, l’imitation peut se fonder sur le concept de la prophétie auto-réalisatrice. Objet de la célèbre métaphore du concours de beauté¹, le mimétisme, expliquait Keynes, consiste à s’intéresser « moins à la valeur réelle d’un actif qu’un investisseur achèterait afin de le conserver, qu’à la valeur à laquelle le marché va, dans trois mois ou un an, évaluer cet actif, sous l’influence de la psychologie de masse »². En imitant ses pairs, non seulement l’investisseur partage leurs anticipations relatives à la valeur des instruments financiers, mais il contribue également à la construction de la valeur telle qu’anticipée³, puisque si la majorité des acteurs adoptent des comportements identiques, l’anticipation au fondement de ces comportements ne devrait pas tarder en toute logique à se réaliser.

Ainsi, quelle que soit la raison qui le suscite, « le mimétisme induit nécessairement une polarisation vers une certaine opinion, l’opinion moyenne, et tend donc par là même à homogénéiser les opinions individuelles et à déboucher sur des cas d’unanimité »⁴. Même les thuriféraires du modèle walrassien ne peuvent ignorer le sentiment d’incertitude qui peut habiter les acteurs des marchés financiers et qui peut les conduire à rechercher dans certaines opinions financières une base conventionnelle d’évaluation sur laquelle fonder leurs anticipations et, ce faisant, leurs décisions d’investissement⁵. Les opinions financières de nature à constituer une telle base conventionnelle peuvent voir la vérité relative qu’elles expriment devenir celle de la majorité des acteurs des marchés financiers désireux d’adopter un comportement mimétique. Dès lors, même si elles n’ont pas pour objet d’exprimer des affirmations vérifiables quant à la valeur véritable des instruments financiers sur lesquels elles portent, de telles opinions financières peuvent se voir reconnaître une valeur informationnelle en elles-mêmes. Si l’on admet que plus des croyances sont partagées, plus elles ont de chances de se réaliser⁶, ces opinions doivent en effet être considérées comme de nature à être au fondement de la formation des prix de marché en raison de caractéristiques qui leur sont propres. En cela,

¹ V. KEYNES John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Introduction Paul Krugman, Postface Robert Skidelsky, Palgrave Macmillan, 2018, p. 137.

² [Nous traduisons.] *Ibid.*, pp. 135-136.

³ Pour une présentation de l’autoréalisation des croyances partagées comme une des propriétés du mimétisme, v. LARDIC Sandrine, MIGNON Valérie, *L’efficience informationnelle des marchés financiers*, Repères. Économie, La Découverte, Paris, 2006, p. 82-83 passim.

⁴ *Ibid.*, p. 82 et p. 84.

⁵ Sur le concept keynésien de base conventionnelle d’évaluation, v. p. ex. : FAVEREAU Olivier, « La Théorie Générale : de l’Économie Conventionnelle à l’Économie des conventions », *Cahiers d’économie politique*, n° 14-15, 1988, p. 197 s. ; JABKO Nicolas, « Le “fondamentalisme” de J.M. Keynes : vers une théorie générale de l’incertitude », *Revue française d’économie*, vol. 5, n° 4, 1990, p. 157 s. ; ORLÉAN André, « Mimétisme et anticipations rationnelles », *op. cit.* ; PILUSO Nicolas, « La convention financière chez Keynes », *L’Actualité économique. Revue d’analyse économique*, vol. 84, n° 1, Mars 2008, p. 101 s.

⁶ En ce sens, v. LARDIC Sandrine, MIGNON Valérie, *L’efficience informationnelle des marchés financiers*, *op. cit.*, p. 83.

ces opinions financières peuvent être regardées comme dotées d'une valeur informationnelle intrinsèque.

137. *Les conditions de l'application de la notion d'information privilégiée aux opinions financières ou l'identification des opinions dotées d'une valeur informationnelle intrinsèque* – Sous certaines conditions, et sous l'effet de la rationalité mimétique des acteurs des marchés financiers, certaines opinions financières peuvent, en elles-mêmes, revêtir une valeur informationnelle. Tel est le cas des opinions financières qui, avant leur diffusion sur les marchés financiers, reçoivent la qualification d'information privilégiée. Cette qualification s'applique en effet à des éléments de connaissance non encore connus des marchés financiers, à raison de leur valeur informationnelle. Par conséquent, si le droit positif reconnaît que certaines opinions financières puissent être qualifiées d'informations privilégiées, c'est donc qu'il leur reconnaît une valeur informationnelle intrinsèque. Dès lors, en identifiant les conditions auxquelles le droit positif subordonne l'application de la notion d'information privilégiée à certaines opinions financières, il devient possible d'identifier les conditions de la reconnaissance de la valeur informationnelle intrinsèque de telles opinions.

De fait, il apparaît à la lecture du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché que les opinions financières peuvent, à certaines conditions, être considérées comme des informations privilégiées. Dans le vingt-huitième considérant dudit règlement – dont la valeur normative peut aisément être admise¹ –, le législateur européen a certes pu énoncer que « ne devraient [...] pas être réputés, en soi, être des informations privilégiées les travaux de recherche et les estimations élaborés sur la base de données publiques »². Néanmoins, le vingt-huitième considérant se poursuit en posant une exception à un tel principe : « Cependant, peuvent, par exemple, constituer des informations privilégiées les informations dont la publication ou la diffusion est normalement attendue par le marché et contribue au processus de formation des cours des instruments financiers, ou celles rapportant l'avis d'un analyste des marchés ou d'une institution reconnus, qui peuvent fournir des informations quant aux cours

¹ Il peut en effet être admis que les considérants d'un règlement européen participent, au même titre que ceux d'une directive européenne, du droit positif. Les considérants de ces actes juridiques devraient être pris en compte tant lors de l'application d'un règlement, que lors la transposition d'une directive qui, en vertu du Guide de légistique, « doit être fidèle et complète par rapport au texte de la directive éclairé par ses considérants ». V. Premier ministre, Secrétariat général du Gouvernement, Conseil d'État, *Guide de légistique*, La Documentation française, 3^e éd., Paris, 2017, p. 488, n° 4.1.3. Pour une étude relevant la portée juridique des considérants des règlements européens, v. p. ex. MASTRULLO Thomas, « Entreprise en difficulté : droit international et européen », *Rép. soc.*, Octobre 2018 (actualisation : mai 2021), n° 226, qui relève que « la jurisprudence de la Cour de justice est particulièrement intéressante du point de vue des sources du droit car elle signale la valeur juridique dont sont dotés les considérants des règlements européens ».

² Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 6, cons. 28.

d'instruments financiers liés. »¹ En ce sens, le Conseil d'État a également estimé, dans un arrêt du 30 janvier 2019, que la qualification d'information privilégiée ne pouvait être écartée pour des travaux, même effectués sur la base de données publiques, lorsque ces travaux « peuvent être regardés comme recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et émanent d'analystes ou institutions reconnus, dont les publications sont normalement attendues par le marché et contribuent au processus de formation des cours des instruments financiers »². Le droit positif admet donc que certaines opinions financières puissent recevoir la qualification d'information privilégiée, et se voir ainsi reconnaître une valeur informationnelle intrinsèque, quelle que soit la qualité des données sur lesquelles elles se fondent. Constituant une adaptation des trois conditions classiques de la qualification d'information privilégiée – à savoir que l'information ne doit pas avoir été rendue publique, qu'elle doit être précise, et qu'elle doit être susceptible d'influer sensiblement sur le cours des instruments financiers concernés³ –, les trois conditions que doit remplir une opinion financière pour pouvoir être qualifiée d'information privilégiée mettent en lumière les conditions auxquelles le droit positif leur reconnaît une valeur informationnelle intrinsèque. Il convient donc de revenir sur chacune de ces conditions.

138. *La condition relative au caractère directif de l'opinion financière* – La première condition pour qu'une opinion financière puisse être qualifiée d'information privilégiée est qu'elle puisse être regardée comme recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement. Si elle n'apparaît que sous la plume du Conseil d'État, cette condition n'est toutefois pas en contradiction avec l'esprit du règlement (UE) n° 596/2014, car ce dernier énonce simplement quelles opinions peuvent constituer des informations privilégiées, sans énoncer de façon exhaustive les conditions d'une telle qualification.

¹ *Loc. cit.*

² CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 5, qui reprend un propos analogue à celui du règlement (UE) n° 596/2014 cité au texte et qui figurait au trente-et-unième considérant de l'ancienne directive (CE) n° 2003/6 relative aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché.

³ Certes, dans l'arrêt du 30 janvier 2019 cité au texte, le Conseil d'État semble considérer que les conditions auxquelles doivent se conformer les opinions financières pour être qualifiées d'information privilégiée se rajoutent aux conditions classiques de la qualification d'information privilégiée. La Haute juridiction énonce en effet que les publications destinées à être diffusées, qui peuvent être regardées comme recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et qui émanent d'analystes ou d'institutions reconnus sont des informations privilégiées « dès lors que les autres conditions énoncées à l'article 621-1 du règlement général de l'AMF et rappelées au point précédent sont remplies » (v. *loc. cit.*), c'est-à-dire les conditions classiques de la qualification d'information privilégiée. Néanmoins, nous estimons que les conditions pour qu'une opinion financière puisse être qualifiée d'information privilégiée constituent une déclinaison de chacune des conditions classiques de l'information privilégiée afin qu'elles puissent s'appliquer aux opinions financières. En ce sens, relevons que, lors de l'application de la notion d'information privilégiée aux recherches en investissements en cause, le Conseil d'État n'invoque et n'applique que les conditions qu'il a dégagées et non les trois conditions classiques de la notion d'information privilégiée. V. *ibid.*, cons. 8.

Dans le cas d'espèce dont a eu à connaître le Conseil d'État lors de l'arrêt précité du 30 janvier 2019, les opinions en question étaient des recherches en investissements. Or, ces dernières reçoivent la qualification de recommandations générales d'investissement¹, qui se définissent comme des « informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public »². Ainsi, les recherches en investissements peuvent, *a fortiori*, « être regardé[e]s comme recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement ».

De fait, l'expression « peuvent être regardés comme »³ employée par le Conseil d'État implique que cette première condition pour qu'une opinion financière puisse être qualifiée d'information privilégiée ne requiert pas nécessairement que l'opinion considérée soit effectivement qualifiée de recommandation d'investissement. Cette qualification de recommandation d'investissement ne se confond donc pas avec ladite condition, bien qu'elle constitue une de ses manifestations possibles. En somme, la première condition pour qu'une opinion financière soit qualifiée d'information privilégiée consiste à exiger de cette opinion qu'elle corresponde à la définition de la recommandation générale d'investissement, sans nécessairement recevoir cette qualification. En d'autres termes, pour être qualifiée d'information privilégiée, l'opinion financière doit revêtir un caractère directif, au sens où, « sans aller jusqu'à les imposer, [elle] indique nettement une direction, une orientation »⁴ aux acteurs des marchés financiers.

139. Cette première condition de l'application de la notion d'information privilégiée à une opinion financière constitue une déclinaison d'une des conditions classiques d'application de cette notion : le caractère précis de l'information considérée. Par définition, les recommandations d'investissement sont en effet des informations revêtant un caractère précis, lequel se définit, pour rappel, comme la « mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et s'il est possible d'en tirer des conclu-

¹ V. *ibid.*, cons. 3 et 5. Constituant un service connexe aux services d'investissement, la fourniture de recommandations générales d'investissement se distingue de celle de recommandations personnalisées en investissements, encore désignées comme des conseils en investissement. V. art. L. 321-1, 5., et art. L. 321-2, 4., Code mon. et fin. Sur la notion de recommandation générale d'investissement : *infra*, n° 146 s. *passim*.

² Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 20, art. 3, 1., 35).

³ CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 5. L'expression « révèle une recommandation » employée par la Haute juridiction dans la conclusion de son raisonnement est comparable à celle visée au texte. V. *ibid.*, cons. 8.

⁴ *TLFi*, v° « Directif », B.

sions quant aux effets possibles de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés »¹. Or, la recommandation d'investissement repose nécessairement sur une appréciation de l'impact d'un événement présent ou potentiel sur le cours des instruments financiers concernés. Par conséquent, quand même elles ne seraient pas explicitement énoncées par l'auteur de la recommandation, les conséquences possibles de cet événement sur le cours des instruments concernés peuvent aisément être déduites de la recommandation.

Surtout, le caractère directif des opinions financières qualifiables d'informations privilégiées contribue à la reconnaissance par le droit de la valeur informationnelle intrinsèque de ces opinions. De par leur objet normatif, de telles opinions ont vocation à être intégrées dans le processus décisionnel des investisseurs et, ce faisant, dans le cours des instruments financiers concernés. L'opinion financière revêtant un caractère directif propose en effet un comportement prêt-à-porter qui, s'il est suffisamment répété, participera à la formation du prix de l'instrument financier concerné.

140. La condition relative au caractère reconnu de l'auteur de l'opinion financière – La deuxième condition pour qu'une opinion financière puisse être qualifiée d'information privilégiée est qu'elle soit produite par un professionnel reconnu pour son activité de production d'opinions financières. Il est en effet admis qu'une telle opinion est de nature à être attendue par le marché et, ainsi, à contribuer au processus de formation des prix.

À la lecture du règlement (UE) n° 596/2014, ces éléments semblent renvoyer à deux situations distinctes dans lesquelles les opinions financières peuvent être qualifiées d'informations privilégiées : la situation où elles sont normalement attendues par le marché et contribuent au processus de formation des cours des instruments financiers, d'une part ; la situation où elles sont émises par un analyste ou une institution reconnus, d'autre part. Dans son arrêt du 30 janvier 2019, le Conseil d'État a néanmoins choisi d'interpréter ces deux situations comme équivalentes². Il vise de fait les opinions qui « émanent d'analystes ou institutions reconnus, dont les publications sont *normalement* attendues par le marché et contribuent

¹ CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 4.

² Formellement, le Conseil d'État se fonde sur le trente-et-unième considérant de l'ancienne directive (CE) n° 2003/6 relative aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché qui ne prévoyait pas alors aucune dérogation au principe précité. Le terme d'interprétation, s'agissant du vingt-huitième considérant du règlement (UE) n° 596/2014 cité au texte, peut *a priori* apparaître comme inadéquat. Toutefois, l'emploi, par le Conseil d'État, d'expressions analogues voire identiques à celles utilisées dans ce texte conforte l'idée que la Haute juridiction se fonde substantiellement sur ce dernier et en offre bien une interprétation.

au processus de formation des cours des instruments financiers »¹. Avec l'emploi du pronom relatif "dont", le trait distinctif de certaines opinions qui consiste à être normalement attendues par le marché et à contribuer au processus de formation des cours des instruments financiers apparaît comme une caractéristique qui est induite de la notoriété des professionnels qui les émettent. En outre, l'adverbe "normalement" peut, à notre sens, s'appliquer tant à l'attente du marché de telles opinions qu'à la contribution à la formation des prix. Ces deux éléments sont appréciés selon un raisonnement général et statistique : dans la majorité des cas, il peut être observé que les opinions émises par un professionnel reconnu de l'information financière sont attendus par le marché et contribuent à la formation des prix, de sorte qu'une opinion émise par un tel professionnel peut être considérée comme étant de nature à produire de tels effets.

Une telle analyse est confortée par le raisonnement tenu par le Conseil d'État lors de l'application de la règle de droit aux faits d'espèce. Il considère d'un seul trait que le professionnel ayant émis les opinions litigieuses est « l'un des tous premiers services de recherche européens, dont les publications sont normalement attendues par le marché et contribuent au processus de formation du cours des instruments financiers »². Pour ce faire, il s'appuie sur « le classement établi par Thompson Reuters Extel, services d'information financière reconnu [comme] l'a relevé la commission des sanctions »³. Ainsi, les seuls faits que prend en compte la Haute juridiction sont ceux relatifs à la notoriété de l'auteur des opinions financières litigieuses, de sorte que les deux autres éléments sont bien déduits de cette notoriété. À la suite de cette considération, le Conseil d'État relève certes que « l'instruction fait d'ailleurs ressortir que les cours des 28 instruments financiers en cause dans la présente affaire ont été sensiblement affectés par la publication »⁴ des opinions considérées. Mais, cette question de l'effectivité de l'influence des opinions sur les cours n'apparaît que lors de l'application de la qualification d'information privilégiée aux faits d'espèce : elle n'est en effet pas énoncée préalablement au titre d'une des conditions de cette qualification. De plus, l'expression "d'ailleurs" indique que l'argument dans lequel elle est employée vient au surplus de l'argumentation principale qui le précède et qui se suffit en elle-même. En conséquence, l'effectivité de l'influence des opinions sur les cours ne paraît être qu'un argument surabondant. Il vise seulement à conforter, aux yeux du lecteur, le choix du Conseil d'État de n'exiger

¹ [Nous soulignons.] CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 5.

² *Ibid.*, cons. 8

³ *Loc. cit.*

⁴ *Loc. cit.*

que la preuve de la notoriété de l'auteur de l'opinion litigieuse pour considérer que l'opinion en cause est de nature à contribuer au processus de formation des cours. De fait, si, une fois publiées, les opinions litigieuses ont effectivement influencé les cours des instruments sur lesquels elles portaient, avant leur publication, elles étaient *a fortiori* de nature à produire cet effet.

141. Il apparaît ainsi que la condition pour qu'une opinion financière puisse être qualifiée d'information privilégiée relative au caractère reconnu de son auteur constitue une adaptation de la condition classique de l'application de cette notion consistant à être susceptible d'influer sensiblement sur le cours des instruments financiers concernés. La satisfaction de cette condition classique procède en effet de la satisfaction de la condition relative au caractère reconnu de l'auteur de l'opinion financière en question. De fait, lorsque les opinions financières émanent d'auteurs reconnus, il est aisément admissible qu'un investisseur raisonnable soit susceptible de les utiliser comme un des fondements de ses décisions.

Ce faisant, la condition de l'application de la notion d'information privilégiée à des opinions financières tenant au caractère reconnu de leur auteur contribue à la reconnaissance par le droit de leur valeur informationnelle intrinsèque. La notoriété d'un auteur d'opinions financières est en ce sens déterminante de l'aptitude de ces dernières à participer à la formation des cours des instruments financiers sur lesquels elles portent. En effet, cette notoriété est de nature à inciter les acteurs des marchés financiers à instituer ces opinions en base conventionnelle d'évaluation des instruments financiers. D'une part, les acteurs des marchés financiers, mus par une rationalité mimétique, peuvent adhérer à de telles opinions, considérant qu'elles sont vraisemblablement fondées sur des informations non encore disponibles sur les marchés financiers. Au-delà, la notoriété de leurs auteurs peut être perçue comme un gage de la pertinence de ces opinions et de la qualité des informations sur lesquelles elles sont fondées. D'autre part, les opinions émises par des auteurs reconnus constituent de précieuses références pour mimer la majorité des acteurs des marchés financiers. De la notoriété de leurs auteurs, il peut aisément être inféré que ces opinions sont suivies par un grand nombre d'acteurs, de sorte que l'investisseur qui chercherait à mimer ses pairs pourrait simplement suivre lesdites opinions. Aussi, lorsque « les agents ne font que s'imiter les uns les autres »¹, les opinions financières émises par des auteurs reconnus se distinguent de la multitude des

¹ LARDIC Sandrine, MIGNON Valérie, *L'efficiencia informationnelle des marchés financiers*, op. cit., p. 82.

opinions financières, en polarisant les appréciations individuelles autour d'une opinion commune ou, à tout le moins, largement consensuelle.

142. *La condition relative à la diffusion de l'opinion financière* – La troisième et dernière condition pour qu'une opinion financière puisse être qualifiée d'information privilégiée est qu'elle ait vocation à être publiée. Cette vocation à être publiée est évoquée tant par le législateur européen que par le Conseil d'État au titre de la condition relative à la notoriété de l'auteur de l'opinion considérée : la justification de l'institution de la notoriété en condition d'application de la notion d'information privilégiée à une opinion financière réside dans le fait qu'une telle opinion voit sa publication « normalement attendue par le marché » et qu'elle est ainsi de nature à contribuer à la formation des cours. Plus encore, le Conseil d'État institue cette vocation à être publiée en condition à part entière de l'application de la qualification d'information privilégiée à une opinion financière. Il énonce clairement que les opinions ne peuvent « revêtir le caractère d'une information privilégiée, [que] si [elles] sont destinée[s] à une publication prochaine »¹.

143. Cette exigence de vocation à la publication constitue une adaptation de la condition classique de la qualification d'information privilégiée, consistant à requérir de la donnée considérée qu'elle n'ait pas été rendue publique. Pour pouvoir être qualifiée d'information privilégiée, il est bien évident que l'opinion financière ne doit pas avoir été rendue publique. Pour autant, il est nécessaire que, sans avoir été encore publiée, elle ait néanmoins vocation à l'être, car cette condition est déterminante de la reconnaissance de la valeur informationnelle intrinsèque de l'opinion financière – et, par suite, de sa qualification d'information privilégiée.

À la différence d'une affirmation objective, la diffusion de l'opinion financière est en effet essentielle à la reconnaissance de sa valeur informationnelle². Cette spécificité de

¹ CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 8.

² À cet égard, il est intéressant de relever que le régulateur français a très tôt opéré la distinction entre les rapports de recherches en investissements produits par les analystes dits *sell-side* et ceux produits par les analystes dits *buy-side*, pour ne s'intéresser qu'aux premiers. Les rapports de recherche de ces analystes, contrairement aux analystes dits *buy-side*, sont en effet destinés non à une utilisation interne mais à la diffusion au public. Sur la distinction entre l'analyse *sell-side* et celle *buy-side*, v. GAUBERTI Annabelle, D'HÉROUVILLE Jean-Guillaume, « Loi sur la sécurité financière. Faut-il légiférer sur l'activité des analystes financiers ? », *R.B.*, n° 648, Juin 2003, p. 43 s. Ce plus grand intérêt pour les analyses financières diffusées auprès du public s'est traduit en 2002 par l'exclusion de l'activité des analystes *buy-side* du champ de réglementation de l'activité d'analyse financière. En ce sens, v. la décision n° 2002-01, du Conseil des marchés financiers, un des ancêtres de l'AMF : Conseil des marchés financiers, Décision CMF n° 2002-01 du 27 mars 2002 relative aux prescriptions applicables aux prestataires de services d'investissement produisant et diffusant des analyses financières, *BALO*, 10 avril, 2002, p. 4511 s. Sur cette décision, v. : *id.*, *Rapport annuel CMF 2002. La réglementation des activités financières*, Paris, 1^{er} avril 2003, p. 4 ; *id.*, « Synthèse des missions d'inspection menées sur les dispositions

l'opinion financière tient à ce que, pour être de nature à influencer sur les cours d'un instrument financier, l'opinion doit pouvoir être considérée par les acteurs des marchés financiers comme reflétant l'opinion moyenne de ces marchés. Autrement dit, elle doit pouvoir être prise pour référence commune par un nombre significatif de ces acteurs, du fait du jeu de la rationalité mimétique. Or, on comprend qu'une opinion financière ne peut constituer une telle base conventionnelle d'évaluation si elle n'est pas disponible sur les marchés financiers.

Il est notable que cette troisième condition de la reconnaissance de la valeur informationnelle intrinsèque d'une opinion financière est une conséquence directe de la deuxième condition ci-avant évoquée, relative à la notoriété de son auteur. En ce sens, la notoriété de l'auteur d'une opinion financière ne peut à elle seule garantir que l'opinion considérée soit reçue par les acteurs des marchés comme si elle était une affirmation objective, et soit ainsi susceptible de fonder la valeur de marché d'un instrument financier donné par le fait de la psychologie de masse. Au reste, il est évident que la notoriété d'un auteur d'opinions financières dépend de la publicité de ses opinions puisque, sans une telle publicité, cet auteur ne pourrait bénéficier de la reconnaissance des acteurs des marchés financiers. En d'autres termes, pour que le droit reconnaisse la valeur informationnelle intrinsèque d'une opinion financière à caractère directif, il faut qu'elle soit susceptible d'être suivie par un nombre significatif d'acteurs des marchés financiers, ce qui suppose tout à la fois qu'elle émane d'un auteur reconnu et qu'elle fasse l'objet d'une publication. Simplement, puisque la qualification d'information privilégiée ne s'applique qu'à des éléments dotés d'une valeur informationnelle et non publiés, l'opinion financière ne peut être ainsi qualifiée qu'à la condition d'avoir vocation à être publiée, sans toutefois l'être encore.

144. En conclusion, certaines opinions financières peuvent se voir reconnaître une valeur informationnelle en elles-mêmes. Il s'agit des opinions financières à caractère directif diffusées par des auteurs reconnus. Tout à la fois reflétant et construisant l'opinion moyenne des acteurs des marchés financiers, ces opinions sont un outil pour qui veut suivre une rationalité mimétique. Ce faisant, elles sont de nature à participer à la formation des cours des marchés financiers. Ainsi comprise, la valeur informationnelle intrinsèque des opinions financières à

applicables à l'activité d'analyse financière », *Revue CMF*, n° 62, Octobre 2003, p. 1 s., spéc. p. 1 ; PORTIER Philippe, « Décision n° 2002-01 du CMF applicable aux prestataires de services d'investissement produisant et diffusant des analyses financières. Commentaires », *RD banc. fin.*, n° 3, Mai 2002, p. 113. Ainsi, le législateur français concentre son attention sur les recherches en investissements publiques, considérant que seules celles-ci revêtent une valeur informationnelle intrinsèque.

caractère directif produites par un auteur reconnu justifie qu'elles soient qualifiées, avant leur publication, d'information privilégiée.

§2. La reconnaissance de la valeur informationnelle des notes de crédit diffusées dans l'Union européenne

145. Comme toute opinion financière, les notes de crédit revêtent une valeur informationnelle extrinsèque dès lors que leur base factuelle comprend une ou plusieurs informations privilégiées. Mais, indépendamment de leur base factuelle, les notes de crédit produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne revêtent surtout une valeur informationnelle intrinsèque¹.

À cet égard, le législateur européen applique la qualification d'information privilégiée aux notes de crédit ayant vocation à être diffusées dans l'Union européenne. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation dispose en effet : « Jusqu'à leur communication au public, les notations de crédit, les perspectives de notation et les informations qui s'y rapportent sont considérées comme des informations privilégiées au sens de la directive 2003/6/CE et conformément à celle-ci. »² Sont alors visées indistinctement toutes les notes de crédit entrant dans le champ d'application du règlement. Aussi, tant les notes sollicitées que les notes non sollicitées, y compris celles attribuées sans la participation de l'émetteur de titres financiers concerné³, constituent-elles, avant leur publication, des informations privilégiées. Autrement dit, quelle que soit la qualité des données composant leur base factuelle, que celle-ci soit ou non exclusivement constituée de données publiques, toutes les notes de crédit produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont, avant leur publication, des informations privilégiées. Ce faisant, cette qualification légale dont font l'objet les notes au préalable de leur publication traduit la reconnaissance par le législateur européen de leur valeur informationnelle intrinsèque.

De fait, les notes de crédit publiques sont dotées d'une telle valeur informationnelle car elles appartiennent à la catégorie des opinions financières à caractère directif diffusées par des auteurs reconnus. S'agissant de leur caractère public, on se contentera de rappeler que

¹ V. CATILLON Vincent, *Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques*, op. cit., p. 13, n° 13, estimant que les notes de crédit constituent des informations qui permettent de réduire les asymétries d'information entre acteurs des marchés financiers et qu'elles participent de ce fait à l'efficience de ces marchés.

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 18, art. 1^{er}, 12), qui crée l'art. 10, 2 bis., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour rappel, la directive 2003/6/CE citée au texte a été abrogée et remplacée par le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

³ Sur la distinction entre les notes de crédit sollicitées et non sollicitées : *supra*, n° 58.

seules les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 sont autorisées à diffuser des notes de crédit sur les marchés financiers européens¹. Dans les propos qui suivent, les notes de crédit auxquelles il sera fait référence seront par conséquent les notes produites par de telles agences. Cela étant posé, attachons nous plus particulièrement sur les deux autres conditions que remplissent les notes de crédit publiques : leur caractère directif d'une part (I), le caractère reconnu de leur auteur d'autre part (II).

I. Les notes de crédit publiques, des opinions à caractère directif

146. Ainsi que nous l'avons vu, les opinions financières à caractère directif sont des opinions qui indiquent une orientation aux acteurs des marchés financiers. Précisément, elles sont des opinions qui correspondent à la définition de la notion de recommandation générale d'investissement, sans nécessairement recevoir cette qualification. Parmi toutes les opinions financières de ce type, deux d'entre elles méritent une attention particulière : les notes de crédit et les recherches en investissements précédemment évoquées. De fait, dans les études doctrinales, l'évocation des agences de notation, qui produisent les notes de crédit, entraîne souvent celle des analystes financiers, qui produisent les recherches en investissements². Outre le fait qu'elles ont toutes deux en commun de constituer des opinions³, les notes de crédit et les

¹ Sur ce point : *infra*, n° 306 s.

² Par exemple, un auteur V. p. ex. ROUTIER Richard, « La responsabilité des agences de notation de crédit », *LEDB*, n° 4, Décembre 2010, p. 3, qui, rendant compte des dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, commence son article par la mention des dispositions relatives aux analystes financiers avant d'introduire, sans transition, les nouvelles dispositions relatives aux agences de notation. Précisons que ces analystes financiers peuvent être des analystes indépendants, ou encore des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement qui, sous réserve d'être dûment agréés aux fins de fournir des services d'investissement, constituent des prestataires de services d'investissement. En ce sens, v. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 20, art. 3, 1., 34). Relevons que les analystes indépendants susmentionnés constituent des structures qui ont pour unique activité la production et la diffusion de recherches en investissements, ou les personnes qui exercent leurs fonctions au sein de telles structures. En ce sens, v. KLOEPFER PELÈSE Martine, « Analystes financiers et conflits d'intérêts », *Bull. Joly Bourse*, n° spécial, Décembre 2008, p. 573 s., spéc. p. 574. Observons enfin que des personnes autres que des analystes financiers peuvent produire et diffuser des recommandations d'investissement : il s'agit des journalistes financiers. Sur ce cadre particulier de production et de diffusion de recommandations générales d'investissement, v. : art. L. 621-31 s. Code mon. et fin. ; règlement (UE) n° 596/2014, préc., pp. 41-42, art. 21.

³ Pour les développements démontrant que la note de crédit constitue une opinion : *supra*, n° 45 s. Les recherches en investissements, qui reçoivent la qualification de recommandation générale d'investissement, constituent également des opinions. En ce sens, la reconnaissance de l'aspect subjectif des recommandations d'investissement est nettement opérée lors de l'institution des obligations concernant « la présentation objective des recommandations » par le règlement délégué (UE) n° 2016/958. V. règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie

recherches en investissements sont généralement considérées comme dotées d'une importance essentielle sur les marchés financiers en ce qu'elles permettent que « l'ensemble des opérateurs puissent bénéficier d'une information afin d'opérer leurs choix de façon équilibrée »¹. Plus encore, les activités dont procède chacune de ces opinions financières partagent une même qualification juridique en tant que services connexes aux services d'investissement, comme tels placés sous la surveillance du droit².

Cependant, en contrepoint de ces similitudes, les recherches en investissements revêtent la qualification juridique de recommandation générale d'investissement³, tandis que ce n'est pas le cas des notes de crédit⁴. Au premier abord, on pourrait être tenté d'en déduire que les notes de crédit ne correspondent pas à la définition de la notion de recommandation d'investissement, laquelle désigne, pour rappel, des « informations recommandant ou suggé-

d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts, JOUE, n° L 160, 17 juin 2016, p. 15 s., spéc. p. 17, art. 3. Ce dernier exige notamment de leurs auteurs qu'ils distinguent clairement les faits des « interprétations, estimations, opinions et autres types d'informations non factuelles » afin de distinguer formellement les recommandations *per se* de leur base factuelle. V. *ibid.*, p. 17, art. 3, 1., a). Ainsi, les notes de crédit comme les recommandations générales d'investissement, parmi lesquelles figurent les recherches en investissements, voient leur aspect subjectif reconnu par le législateur européen. Pour une étude reconnaissant la nature d'opinion tant aux notes de crédit qu'aux recherches en investissements, v. CHA-CORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 549, qui a pu souligner qu'elles constituent toutes deux une « interprétation synthétique de l'information disponible ».

¹ LE BARS Benoît, « Adoption d'un statut des services d'analyse financière et des agences de notation », *LPA*, n° 228, Novembre 2003, p. 63 s., spéc. p. 63, n° 1. En ce sens, v. également : POULLE Jean-Baptiste, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *LPA*, n° 15, Janvier 2009, p. 6 s., spéc. p. 13, n° 31.

² V. art. L. 321-2, 4., et 8., Code mon. et fin.

³ La définition légale des recherches en investissements reprend *in extenso* celle de la notion de recommandation d'investissement. V. règlement délégué (UE) n° 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, JOUE, n° L 87, 31 mars 2017, p. 1 s., spéc. p. 37, art. 36, 1. Précisément, la recherche en investissements constitue une des opinions couvertes par la notion de recommandation d'investissement. En ce sens, v. *ibid.*, p. 7, cons. 50.

⁴ Conformément aux préconisations qu'a pu formuler la Commission européenne en 2004 (v. European Commission, *Call To CESR For Technical Advice On Possible Measures Concerning Credit Rating Agencies. Call For Evidence*, Bruxelles, Juillet 2004, pp. 4-8 passim, qui, à l'occasion de sa sollicitation de l'avis du Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières, préconisait en effet de reconnaître les différences entre les notes de crédit et les recommandations d'investissement), le règlement n° 1060/2009 relatif aux agences de notation énonce que « ne sont pas considérées comme des notations de crédit les recommandations au sens de l'article 1^{er}, point 3), de la directive 2003/125/CE de la Commission » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 2., a)). Relevons que la directive (CE) n° 2003/125, visée par le règlement (CE) n° 1060/2009, adopte une acception des recommandations d'investissement similaire à celle adoptée par le règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché qui l'a abrogée (v. directive 2003/125/CE, préc., p. 74, art. 1^{er}, 3)). En outre, le législateur européen distingue explicitement la note de crédit de « la recherche en investissements [...] et les autres formes de recommandations générales, telles que “acheter”, “vendre” ou “conserver”, concernant des transactions sur instruments financiers ou des obligations financières » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 2., b)). En ce sens, v. également : *ibid.*, p. 3, cons. 20. Remarquons enfin que l'exclusion de la qualification des notes de crédit de la qualification de recommandation d'investissement est également opérée par le législateur américain. Le *Investment Advisers Act* de 1940, tel qu'en vigueur en janvier 2019, exclut en effet les agences de notation des personnes émettant des recommandations d'investissement. V. *Investment Advisers Act of 1940*, Title II of Chapter 686 of the 76th Congress, As Amended Through Pub. L. 112-90, Enacted January 3, 2019 [Codified at 15 U.S.C., §80b-1-§80b-21], spéc. sect. 202., (a), (11) [15 U.S.C., §80b-2, (a), (11)].

rant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinées aux canaux de distribution ou au public »¹. En d'autres termes, les notes de crédit ne seraient pas des opinions financières à caractère directif. Or, elles sont bien des opinions à caractère directif qui répondent comme telle à la définition de la notion de recommandation générale d'investissement. Si les notes sont exclues de cette qualification par détermination de la loi, c'est seulement parce que l'activité de notation de crédit fait l'objet d'une réglementation spécifique qui poursuit un objectif différent de celui qui sous-tend la qualification de recommandation d'investissement². Par conséquent, il est tout à fait compréhensible que les notes de crédit soient exclues de la qualification de recommandation d'investissement alors même qu'elles sont des opinions financières à caractère directif.

147. Les notes de crédit ne correspondent certes pas à la définition des recommandations explicites d'investissement – Certes, les notes ne correspondent pas aux recommandations explicites d'investissement, lesquelles indiquent explicitement la décision d'investissement recommandée : la décision d'acheter, de vendre ou de conserver les instruments financiers considérés. Formellement, les notes de crédit n'expriment pas en effet des instructions à destination des investisseurs portant sur la vente, l'achat ou la conservation des instruments financiers notés. Par exemple, de la même manière que nous avons pu relever que ni la note Baa3 attribuée en 2013 à la société Rémy Cointreau par l'agence de notation Moody's, ni l'annonce explicative qui l'accompagnait, ne contenaient de conseil à l'égard de l'émetteur de titres financiers noté³, relevons à présent qu'elles n'expriment pas davantage de recommandation explicite à destination des investisseurs. Du reste, l'agence Moody's a pu énoncer dans le document expliquant les significations de ses notes que celles-ci « ne sont pas et ne fournissent pas des recommandations d'acheter, vendre ou conserver des instruments financiers particuliers »⁴. En somme, les notes n'expriment pas de recommandations explicites d'investissement. Sous cet angle, elles ne peuvent, il est vrai, être considérées comme des opinions financières à caractère directif.

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 20, art. 3, 1., 35).

² Sur ce point : *infra*, n° 512. Sur la rationalité du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation : *supra*, n° 77 s. et *infra*, n° 458 s.

³ Sur ce point : *supra*, n° 74.

⁴ [Nous traduisons.] Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions », *op. cit.*, p. 39.

148. Les notes de crédit correspondent néanmoins à la définition des recommandations implicites d'investissement – Toutefois, l'appartenance des notes de crédit à la catégorie des opinions financières à caractère directif est justifiée en ce que ces notes peuvent être analysées comme des recommandations implicites d'investissement. Il convient d'examiner, dans un premier temps, ce que recouvrent de telles recommandations d'investissement, avant de montrer, dans un second temps, en quoi les notes de crédit correspondent à leur définition.

149. À côté des recommandations explicites, les recommandations d'investissement comprennent également les recommandations implicites. En effet, en vertu du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, les recommandations d'investissement sont « des informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, *explicitement ou implicitement* »¹. Toutefois, au premier abord, aucune précision ne semble être donnée par le règlement (UE) n° 596/2014 quant à la signification de l'adverbe « implicitement ». Il est seulement énoncé que les recommandations générales d'investissement comprennent « toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) [d'un] instrument[...] »² financier. Mais le droit antérieur est à cet égard riche en enseignements. Le deuxième considérant de la directive (CE) n° 2003/125 relative à la présentation équitable des recommandations d'investissement et à la mention des conflits d'intérêts, depuis lors abrogée par le règlement (UE) n° 596/2014, précisait les deux modalités de la recommandation d'investissement en ces termes : « Le fait de recommander ou de suggérer une stratégie d'investissement a lieu de manière soit explicite (telles que les recommandations d'“acheter”, de “conserver” ou de “vendre”), soit implicite (par référence à un objectif de cours ou d'une autre manière). »³ De plus, avant la transposition de la directive (UE) n° 2014/65 concernant les marchés d'instruments financiers⁴, le dernier alinéa de l'ancien article R. 621-30-1 du Code monétaire et financier confortait et approfondissait cette définition : « Une recommandation indirecte d'une stratégie d'investissement s'entend d'une indication implicite, notamment par la référence à un objectif ou à une projection de cours, à l'évolution de la situation d'un émetteur ou de toute autre manière de la décision d'investissement recommandée. »⁵ Il apparaît ainsi que,

¹ [Nous soulignons.] Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 20, art. 3, 1., 35).

² *Loc. cit.*

³ Directive 2003/125/CE, préc., p. 73, cons. 2.

⁴ V. directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, *JOUE*, n° L 173, 12 juin 2014, p. 349 s., spéc. p. 380, art. 4, 1., 1).

⁵ Pour l'acte ayant abrogé cette disposition, v. décret n° 2017-1253 du 9 août 2017 relatif aux marchés d'instruments financiers et à la séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuille de celui des entreprises d'investissement, *JORF*, n° 186, 10 août 2017, texte n° 28, spéc. art. 9, 1°.

lu à la lumière du droit antérieur, l'extrait susmentionné de la définition de la recommandation générale d'investissement posé le règlement (UE) n° 596/2014 désigne en réalité les recommandations implicites d'investissement. Autrement dit, la recommandation implicite d'investissement peut se définir comme « toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) [d'un] instrument[...] »¹ financier.

Cette définition ne va pas de soi. Pour pleinement la saisir, il convient de revenir à la théorie économique qui sous-tend la réglementation financière car la raison pour laquelle une opinion sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) d'un instrument financier est considérée comme une recommandation d'investissement réside dans les postulats de cette théorie. Selon la théorie économique néoclassique, le prix de marché est censé refléter la valeur fondamentale des instruments financiers². De ce fait, lorsqu'une opinion énonce que le prix du marché ne correspond pas à cette valeur fondamentale, deux réactions sont attendues des acteurs des marchés financiers³. D'un côté, lorsqu'il est énoncé que le prix du marché s'écarte ou s'écartera à la hausse de la valeur fondamentale des instruments financiers (soit que le prix, soit que la valeur aient changé), l'investisseur rationnel devrait entendre cette opinion comme une incitation à vendre ou à ne pas acquérir ces derniers. D'un autre côté, lorsqu'il est énoncé que le prix du marché s'écarte ou s'écartera à la baisse de la valeur fondamentale des instruments financiers, l'investisseur rationnel devrait entendre cette opinion comme une incitation à acheter ou conserver ces derniers. Dans ce cadre conceptuel qui repose sur le postulat de la rationalité des acteurs des marchés financiers, les opinions financières relatives au cours ou à la valeur actuel(le) ou futur(e) d'un instrument financier sont ainsi porteuses de recommandations implicites d'investissement. Par là-même, elles se singularisent par leur caractère directif.

150. Certes, les notes de crédit n'expriment pas le cours ou la valeur des instruments financiers notés, mais plutôt leur risque de crédit. En ce sens, M. Bruno Dondero, Mme Marianne Haschke-Dournaux et M. Stéphane Sylvestre ont pu énoncer qu'« alors que l'analyse financière est entendue comme l'émission d'un jugement sur la valeur d'une entreprise et des instruments financiers qu'elle émet, les agences formulent un jugement sur son risque »⁴. Pour-

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 20, art. 3, 1., 35).

² *Supra*, n° 129.

³ Sur la signification de la loi de l'offre et de la demande et ses implications supposées sur les comportements des investisseurs conformes à celles développées au texte, v. p. ex. ORLÉAN André, *L'empire de la valeur*, op. cit., pp. 294-295.

⁴ DONDERO Bruno *et al.*, « Les agences de notation », op. cit., p. 6, n° 6.

tant, les notes de crédit apparaissent bien exprimer des recommandations implicites d'investissement.

En effet, la valeur financière, déterminante de l'« action [qui] doit être choisie par l'investisseur »¹, est directement corrélée au rendement futur des titres. Comme l'énonce M. André Orléan, « l'investisseur qui entre en [...] possession [d'un actif financier] échange de la monnaie aujourd'hui, d'un montant égal au prix du titre, contre de la monnaie demain »². De ce fait, le risque de crédit que présentent les titres financiers et qui fait l'objet des notes de crédit est loin d'être étranger à leur valeur fondamentale. D'ailleurs, en pratique, les notes de crédit sont généralement intégrées dans les formules mathématiques conduisant au calcul des taux d'intérêts attachés aux titres de créance³. Il est donc acquis que les notes de crédit concourent à refléter la valeur fondamentale des instruments notés.

En conséquence, quoiqu'elles n'expriment pas directement le cours ou la valeur des instruments financiers notés, les notes de crédit correspondent bien à la définition de la notion de recommandation générale d'investissement et, précisément, à la définition de la recommandation implicite d'investissement. Elles constituent donc des opinions financières à caractère directif. Aussi la dégradation d'une note de crédit d'un cran dit "investissement" à un cran dit "spéculatif"⁴ peut-elle être interprétée comme une recommandation de vendre ou de ne pas acheter les titres concernés puisqu'une telle action de notation signifie, conformément à la théorie néoclassique, que, si le cours de ces titres demeure inchangé, il s'écarte alors à la hausse de leur valeur fondamentale. À cet égard, il est intéressant de relever que l'adoption d'une telle interprétation des notes par les investisseurs a pu être mise en avant par le Comité économique et social européen, à la suite de sa consultation en 2011 par le Conseil et le Parlement européen sur le projet de modification du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation. À cette occasion, le comité a en effet estimé que les bonnes notes attribuées par les agences avant que n'éclate la crise des *subprimes* avaient constitué des incitations, pour les investisseurs, y compris institutionnels, à acquérir les titres concernés⁵.

¹ ORLÉAN André, *L'empire de la valeur*, op. cit., p. 264.

² *Ibid.*, p. 262.

³ Tel est par exemple l'enseignement dispensé en matière d'emprunts obligataires dans le manuel *Finance de marché* : d'après la formule mathématique posée, la dégradation d'une note de crédit entraîne mécaniquement, d'une part, une dépréciation de la valeur des titres obligataires notés et, d'autre part, l'augmentation du taux de rentabilité exigé par les marchés financiers. V. PORTAIT Roland, PONCET Patrice, *Finance de marché*, op. cit., p. 108.

⁴ Sur la différence entre les notes dites d'investissement et les notes dites spéculatives : *supra*, n° 49.

⁵ V. PÁLENÍK Viliam (rap.), Avis du Comité économique et social européen, op. cit., p. 69, n° 2.2.

151. En conclusion, si les notes de crédit publiques ne sont pas qualifiables de recommandations d'investissement par détermination de la loi, elles sont néanmoins des opinions qui correspondent à la définition de la recommandation d'investissement. Elles sont donc, au même titre que les recherches en investissements, des opinions financières à caractère directif. Pour que leur soit reconnue une valeur informationnelle intrinsèque, encore faut-il qu'elles soient produites par des auteurs reconnus.

II. Les notes de crédit publiques, des opinions produites par des auteurs reconnus

152. Si le droit reconnaît une valeur informationnelle intrinsèque aux notes de crédit publiques, c'est non seulement parce qu'elles sont des opinions financières à caractère directif mais également parce qu'elles sont produites par des auteurs reconnus.

153. *La notoriété des agences de notation* – Il est en effet largement admis que les agences de notation sont une source importante d'informations sur les marchés financiers¹. De fait, il n'est pas une autorité nationale, européenne ou internationale qui se soit intéressée aux agences de notation sans reconnaître qu'elles jouent un rôle central dans la lutte contre les asymétries d'information entre les acteurs des marchés financiers². De ce point de vue, il n'est

¹ V. p. ex. : BERNARD Alain, « Le marché de la dette souveraine », *op. cit.*, p. 191 ; COHEN Barry, CARRUTHERS Bruce G., « The Risk of Rating. Negotiating Trust and Responsibility in 19th Century Credit Information », in : *L'agence financière. Volume 2*, Sociétés contemporaines, Presses de Sciences Po, n° 93, Paris, 2014, p. 39 ; DIDIER Philippe, « La notation financière », in : VIRASSAMY Georges (dir.) *et al.*, *La notation d'entreprises* [Colloque du 28 novembre 2008, Centre d'études et de recherches juridiques en droit des affaires (CERJDA), Université des Antilles et de la Guyane, Faculté de droit et d'économie de la Martinique, Travaux du CERJDA], L'Harmattan, Paris, 2010, p. 89 s., spéc. p. 94 ; HEMRAJ Mohammed, *Credit Rating Agencies. Self-regulation, Statutory Regulation and Case Law Regulation in the United States and European Union*, Springer International Publishing Switzerland, Berlin, 2015, p. 4 ; PARTNOY Frank, « The Siskel and Ebert of Financial Markets ? », *op. cit.*, p. 621 ; POULLE Jean-Baptiste, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *op. cit.*, p. 13, n° 31 ; RAMDANI Mohamed, *Notation. Cours boursier et efficience du marché financier*, Thèse de doctorat en sciences économiques, Dir. par Daniel Zadjdenweber, Université Paris Ouest Nanterre la Défense, Nanterre, 1996, pp. 6 et 24 ; SCHROEDER Susan K., *Public Credit Rating Agencies*, *op. cit.*, pp. 7 et 12 ; VAN DER YEUGHT Michel, « Le transfert d'information, moteur de l'histoire boursière américaine », *ASp*, vol. 39-40, 2003, p. 3 s., spéc. p. 5, n° 29, décrivant les agences de notation comme des « janus organisationnels » nécessaires pour réduire les asymétries d'information.

² V. p. ex. : avis de la Banque centrale européenne du 2 avril 2012 sur une proposition de règlement modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit et une proposition de directive modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne le recours excessif aux notations de crédit, *JOUE*, n° C 167, 13 juin 2012, p. 2 s., spéc. p. 4, n° 1.6 ; CEDRONE Carmelo (rap.), Avis du Comité économique et social européen, *op. cit.*, p. 38, n° 1.8 et 1.10 ; *CERSR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, *op. cit.*, p. 11, n° 25 ; CIFUENTES Arturo, « Testimony of Arturo Cifuentes, Ph.D., Managing Director, Structured Finance Department, R.W. Pressprich &

pas étonnant que les notes de crédit puissent être considérées comme des références précieuses pour les acteurs des marchés financiers qui souhaitent mettre en œuvre une rationalité mimétique¹, et comme pouvant de ce fait exprimer des prophéties auto-réalisatrices². Au demeurant, la théorie du pouvoir des agences de notation – en particulier des « Trois Grandes »³ que sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings – atteste de l'influence qui leur est prêtée et, ce faisant, de leur notoriété auprès des investisseurs⁴.

À cela s'ajoute le fait que le caractère oligopolistique du marché de la notation de crédit, lui-même renforcé par l'exigence d'enregistrement des agences souhaitant exprimer leurs notes de crédit dans l'Union européenne qui constitue de fait une barrière à l'entrée de ce marché⁵, ne peut que conforter la notoriété des quelques agences présentes en France et en Europe⁶. À toutes fins utiles, il est ici intéressant de faire un parallèle avec la réglementation états-unienne relative aux agences de notation. Outre-Atlantique, la notoriété des agences constitue en effet une des conditions de leur enregistrement. Pour obtenir le statut de *Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO)*⁷, les agences de notation améri-

Co., New-York, NY, Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs », in : United States Senate. Committee On Banking, Housing And Urban Affairs, *Turmoil in U.S. Credit Markets: The Role of the Credit Rating Agencies*, 110th Congress, Washington, 22 avril 2008, p. 3 ; Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Code Of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies*, op. cit., p. 4, n° 1.4 ; European Commission, *Annex to The Call To CESR For Technical Advice On Possible Measures Concerning Credit Rating Agencies*, Bruxelles, Juillet 2004, p. 6 ; *Oversight of the Credit Rating Agencies Post-Dodd-Frank*, Hearing Before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the House Committee on Financial Services, House of Representatives, 112th Congress, 1st Session, S. Prt. 112-51, U.S. Government Printing Office, Washington, 27 juillet 2011, p. 37 ; *rapport 2004 de l'AMF*, op. cit., p. 9 ; *résolution du Parlement européen du 8 juin 2011 sur les ANC : perspectives d'avenir*, (2010/2302(INI)), P7_TA(2011)0258, A7-0081/2011, Strasbourg, 8 juin 2011, p. 1, cons. B ; Securities and Exchange Commission, *Hearings on the Current Role and Function of the Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets*, Diversified Reporting Services, Inc., (202) 467-9200, Washington, 15 novembre 2002, p. 1 s.

¹ En ce sens, v. GOLLIER Jean-Marc, « Le courage de la vérité dans un monde mimétique », in : COLMANT Bruno *et al.*, op. cit., p. 143 s., spéc. pp. 157-158.

² Pour une étude présentant la possibilité de réalisation des « prophéties » édictées par les trois principales agences de notation que sont Moody's, Fitch Ratings et Standard & Poor's, v. FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », op. cit., p. 175.

³ GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, op. cit., p. 10.

⁴ Sur la théorie du pouvoir des agences de notation : *supra*, n° 2 s.

⁵ Sur cette exigence d'enregistrement : *infra*, n° 307 s.

⁶ Pour la liste des agences enregistrées et établies dans l'Union européenne, v. Commission européenne, Liste des agences de notation de crédit enregistrées et certifiées, *JOUE*, n° C 33, 31 janvier 2015, p. 4 s. Pour une liste actualisée, v. European Securities and Markets Authority, « CRA Autorisation », préc.

⁷ Une NRSRO est, par définition, une agence enregistrée conformément à la section 15E du *Securities Exchange Act*. En ce sens, v. Credit Rating Agency Reform Act of 2006, Pub. L. 109-291, 120 Stat. 1327, 29 septembre 2006, p. 1328, sect. 3, (a). Sur le statut de NRSRO et sa création par la SEC, v. p. ex. : ESPAGNAC Frédérique (Prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, op. cit., p. 69 ; PERNAZZA Federico, « La régulation des agences de notation financière aux États-Unis et dans l'Union européenne : de l'opposition à l'équivalence ? », in : REYGROBELLET Arnaud (dir.), HAYAT Mirko (dir.) *et al.*, *Le droit des affaires d'aujourd'hui à demain. Regards français et étrangers en hommage à Yves Chaput* [Étude du Centre de recherche sur le droit des affaires], Préf. Robert Badinter, Postface Guy Canivet, Le droit des affaires en France, LexisNexis, Paris, 2014, p. 245 s., spéc. p. 248 ; PARTNOY Frank, « The Siskel and Ebert of Financial Markets ? », op. cit., p. 692 s.

caines doivent notamment soumettre à l'examen de la *Securities and Exchange Commission* (*SEC*)¹ une liste des vingt plus importants émetteurs de titres financiers qui utilisent leurs services de notation² ainsi que des certifications³, remplies par au moins dix investisseurs institutionnels⁴, dans lesquelles ces derniers affirment avoir utilisé les notes des agences en question pendant au moins les trois années précédant la demande d'enregistrement⁵. Considérant que les sociétés mères des principales agences européennes que sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings bénéficient du statut de *NRSRO*⁶, il est aisé de se convaincre de la notoriété de leurs filiales établies dans l'Union européenne.

Par conséquent, les notes émises dans l'Union européenne peuvent sans mal être considérées comme étant produites par des auteurs reconnus pour leur activité de production d'opinions financières.

154. En conclusion, les notes de crédit publiques appartiennent à la catégorie des opinions financières à caractère directif diffusées par des auteurs reconnus. De ce fait, elles reçoivent, avant leur publication, la qualification d'information privilégiée, laquelle témoigne de la reconnaissance par le droit de leur valeur informationnelle intrinsèque.

Section 2. Les mécanismes juridiques de transparence mobilisant les notes de crédit : facteur de consolidation de la valeur informationnelle des notes

155. Le droit positif ne se contente pas de reconnaître la valeur informationnelle intrinsèque des notes de crédit produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne : il contribue à renforcer cette valeur informationnelle ou, à tout le moins, à l'entretenir, par le biais de mécanismes – en l'occurrence des mécanismes de transparence –

¹ La *SEC* est l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers.

² V. Securities Exchange Act of 1934, Pub. L. 73-291, 48 Stat. 881, 6 juin 1934, chap. 404, titre I, sect. 15E, (a), (1), (B), (viii), tel que créé par le Credit Rating Agency Reform Act of 2006, préc., p. 1329, sect. 4, (a).

³ V. *ibid.*, sect. 15E., (a), (1), (B), (ix), tel que créé par le Credit Rating Agency Reform Act of 2006, préc., p.1329, sect. 4, (a).

⁴ V. *ibid.*, sect. 15E., (a), (1), (C), (i), tel que créé par le Credit Rating Agency Reform Act of 2006, préc., p.1330, sect. 4, (a).

⁵ V. *ibid.*, sect. 15E., (a), (1), (C), (iv), (II), tel tel que créé par le Credit Rating Agency Reform Act of 2006, préc., p. 1330, sect. 4, (a).

⁶ En effet, parmi les 9 *NRSROs* que dénombre la *SEC*, figurent Moody's Investors Service, Inc., S&P Global Ratings et Fitch Ratings, Inc. V. Securities and Exchange Commission, « Current NRSROs » [En ligne], in : *Office of Credit Ratings*, 14 septembre 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de la U.S. Securities and Exchange Commission, à l'adresse : <https://www.sec.gov/ocr/ocr-current-nrsros.html>. Observons seulement que Moody's Investors Service, Inc. est une des filiales de la société mère Moody's Corporation. Sur les sociétés mères des principales agences de notation : *supra*, n° 2 (spéc. p. 4, note 1).

incitant les investisseurs à prendre en compte les notes dans le cadre de leurs décisions d'investissement. Après avoir présenté ces mécanismes par lesquels le droit positif contribue à la consolidation de la valeur informationnelle des notes de crédit (§1), nous rechercherons les raisons pour lesquelles il procède de la sorte (§2).

§1. Les mécanismes de transparence participant au renforcement de la valeur informationnelle des notes de crédit

156. Certains mécanismes juridiques incitent les investisseurs à prendre en compte les notes de crédit. Ces mécanismes répondent à l'exigence générale de transparence qui est nécessaire au bon fonctionnement des marchés financiers¹ et qui constitue la traduction du principe économique d'efficacité des marchés, laquelle vise « la possibilité pour les participants d'opérer aisément sur le marché, à un prix qui reflète toutes les informations de marché disponibles »². Par de tels mécanismes, le législateur contribue à assurer une large diffusion des notes auprès du public ainsi qu'à asseoir la notoriété de leurs auteurs, c'est-à-dire les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Autrement dit, il contribue à renforcer la valeur informationnelle intrinsèque des notes de crédit.

Il est possible de dresser une typologie de ces mécanismes : parfois l'existence d'une note de crédit est instituée en condition de financement pour l'émetteur de titres financiers (I) ; parfois l'existence d'une note de crédit est instituée en condition d'investissement pour l'investisseur (II) ; parfois encore la note de crédit est instituée en objet de l'obligation générale d'information à la charge de l'offreur de titres financiers (III).

I. L'existence d'une note de crédit comme condition de financement

157. Un premier type de mécanismes juridiques incitant les investisseurs à prendre en compte les notes de crédit consiste à instituer l'existence de telles notes en condition de financement pour certains émetteurs de titres financiers. Les opérations de financement concernées

¹ Pour une étude analysant l'exigence de transparence comme une des exigences venant au soutien de l'objet de bon fonctionnement des marchés financiers, v. p. ex. BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier, op. cit.*, p. 246, n° 365.

² BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale, op. cit.*, p. 644, n° 350, qui ajoute que « l'information participe, ainsi, [du] bon fonctionnement [des marchés], car elle permet aux participants de prendre des décisions, et donc de concourir à la formation des prix et, indirectement, de guider les choix des autres investisseurs ».

sont l'émission de titres financiers, l'offre au public de titres financiers et l'admission de titres sur une plateforme de négociation.

158. *L'existence d'une note de crédit comme condition d'émission des titres de créances négociables* – L'existence d'une note de crédit est l'une des conditions d'émission d'une catégorie de titres financiers : les titres de créances négociables¹. Le premier alinéa de l'article D. 213-3 du Code monétaire et financier – qui s'insère dans une sous-section intitulée « Conditions d'émission des titres de créances négociables » – dispose en effet : « Les émetteurs rendent publique une notation de leur programme d'émission, obtenue auprès d'une agence spécialisée qui répond aux conditions arrêtées par l'autorité administrative compétente ou, le cas échéant, disposent d'un garant remplissant les conditions fixées par arrêté et bénéficiant d'une telle notation. » Le second alinéa du même article dresse une liste des acteurs « exemptés de cette obligation ». Ainsi, sauf pour les émetteurs exemptés de cette obligation² et ceux qui disposent d'un garant qui est lui-même noté, les personnes et entités qui souhaitent émettre des titres de créances négociables et qui y sont habilitées³ doivent faire noter lesdits titres. Autrement dit, l'existence d'une note de crédit est une des conditions de l'émission de ces titres. À cette fin, les émetteurs doivent la solliciter auprès d'« agences assujetties au règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit et enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers »⁴.

159. *L'existence d'une note de crédit comme condition d'une offre au public de titres financiers par des organismes de financement* – L'existence d'une note de crédit est également instituée par le législateur français comme une condition d'une offre au public de titres

¹ Observons que les titres de créances négociables entrent plus particulièrement dans la famille des titres de créance, dont il constitue une des catégories aux côtés notamment des obligations. Ils se distinguent de ces dernières en ce qu'« ils sont émis à l'unité et non par stocks fongibles » et ont une « existence de courte durée » (BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier, op. cit.*, p. 509, n° 794). Précisément, ils peuvent être « à court terme, d'une durée initiale inférieure ou égale à un an », ou « à moyen terme, d'une durée initiale supérieure à un an » (art. D. 213-1, I, 1°, et 2°, Code mon. et fin.). Ils sont spécifiquement définis comme « des titres financiers émis au gré de l'émetteur, négociables sur une plateforme de négociation [...] ou de gré à gré, qui représentent chacun un droit de créance » (art. L. 213-1 Code mon. et fin.).

² Pour la liste des personnes et entités exemptées de l'obligation de notation des titres de créances négociables qu'elles émettent, v. D. 213-3, al. 2, Code mon. et fin.

³ Pour la liste des personnes et entités habilitées à émettre des titres de créances négociables, v. art. L. 213-3 Code mon. et fin.

⁴ Arrêté du 30 mai 2016 portant réforme des titres de créances négociables, *JORF*, n° 125, 31 mai 2016, texte n° 15, spéc. art. 11, al. 1^{er}.

financiers¹ et ce, au travers de l'institution de l'obligation d'obtenir une telle note par les organismes de financement. Lorsqu'ils souhaitent procéder à une offre au public de titres financiers, les organismes de financement, en ce compris les organismes de titrisation², doivent, comme tout autre émetteur autorisé à réaliser une telle opération, établir et publier un document d'information, qualifié communément de prospectus³. De plus, les organismes de financement doivent annexer audit prospectus un document dont le contenu est précisé par le premier alinéa de l'article L. 214-170 du Code monétaire et financier : il s'agit d'« un document contenant une appréciation des caractéristiques des parts et, le cas échéant, des titres de créance que cet organisme est appelé à émettre⁴, de ses principaux éléments d'actifs et de passif et des contrats qu'il se propose de conclure et évaluant les risques qu'ils présentent ». Le texte ajoute que ce document « est établi par une personne figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie après avis de l'Autorité des marchés financiers ».

À notre connaissance, aucun arrêté n'a été pris en ce sens. En revanche, il ne fait pas de doute qu'il s'agit bien, pour l'organisme de financement, de publier une note de crédit des titres qu'il souhaite offrir au public et donc de solliciter une note auprès d'une agence de notation et, spécifiquement, d'une agence enregistrée dans l'Union européenne. En ce sens, le document à annexer au prospectus est désigné par l'expression de « document de notation » par l'article 425-8 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Surtout, on comprend, à la lecture de l'instruction sur les organismes de titrisation que l'Autorité des marchés financiers a adopté conformément à l'ancien article 425-1-1 de ce même règlement,

¹ Sur la notion d'offre au public de titres financiers, v. p. ex. : BÉNÉDICTE François, « Admission sur les marchés financiers. Offre au public de titres financiers. Placement privé et financement participatif. Admission aux négociations sur les marchés réglementés », *Rép. soc.*, Octobre 2016 (actualisation : janvier 2021), n° 162 s.

² En ce sens, v. art. L. 214-166-1 Code mon. et fin. Relevons que la titrisation est un mécanisme qui consiste, d'une certaine manière, à « transformer » les créances, initialement issues de prêts hypothécaires accordées par des établissements de crédit, en titres financiers. V. COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier, op. cit.*, p. 755, n° 974. Précisément, dans le cadre de ce mécanisme, des véhicules de titrisation, c'est-à-dire des organismes ayant pour objet de racheter les créances détenues par les organismes de crédit, peuvent être créés soit par le cédant lui-même (telle une banque), soit par une tierce personne (nommée l'arrangeur et qui est généralement une banque d'investissement). Ces véhicules émettent des titres financiers dont la souscription par des investisseurs leur permette de récolter les fonds nécessaires au rachat des créances auprès des cédants. C'est ainsi que l'on a pu considérer que, dans le cadre du mécanisme de titrisation, les créances sont en quelque sorte transformées en titres financiers. Pour la loi introduisant la titrisation en France, v. loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, *JORF*, 31 décembre 1988, p. 16736 s.

³ En ce sens, v. : art. L. 412-1, I., al. 1^{er}, Code mon. et fin. ; règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE, *JOUE*, n° L 168, 30 juin 2017, p. 12 s., spéc. p. 31, art. 3, 1.

⁴ Pour rappel, les titres de créance sont une espèce de titres financiers, lesquels constituent une des deux catégories d'instruments financiers, aux côtés des contrats financiers (v. art. L. 211-1, II., 2., Code mon. et fin.). « Représent[a]nt chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrisation qui les émet » (art. L. 213-0-1, al. 1^{er}, Code mon. et fin.), les titres de créances comprennent notamment les titres de créance négociables et les obligations.

que ledit « document de notation »¹ doit bien contenir des notes de crédit attribuées par des agences de notation².

Ainsi, l'obtention d'une note de crédit de ses titres financiers est nécessaire à l'organisme de financement pour que l'Autorité des marchés financiers appose son visa sur le projet de prospectus, lequel doit être publié au préalable de toute offre au public de titres financiers³. Relevons toutefois que si la délivrance du visa est subordonnée à l'existence d'une note de crédit, elle n'est en revanche pas liée au contenu de cette note. En ce sens, dans une position du 11 janvier 2011, l'Autorité des marchés financiers a pu énoncer que « la délivrance d'un visa de l'AMF n'est nullement subordonnée à l'obtention de la note maximale de la part d'une agence de notation dans le document mentionné à l'article L. 214-170 du code monétaire et financier. L'article L. 214-170 du code monétaire et financier exige uniquement l'obtention d'une notation, son annexion au prospectus visé par l'AMF et sa communication aux souscripteurs de parts et, le cas échéant, de titres de créances »⁴.

160. *L'existence d'une note de crédit comme condition d'une admission de titres financiers sur une plateforme de négociation* – Il importe enfin de souligner que l'existence d'une note de crédit peut enfin être une condition de l'admission de titres financiers sur une plateforme de négociation, même si ce mécanisme n'est pas institué par le législateur lui-même mais par des acteurs privés que sont les entreprises de marché. Tel est le cas pour l'admission de titres aux négociations sur les deux plateformes de négociation que sont le marché réglementé Euronext Paris et le système multilatéral de négociation français Euronext Growth.

161. En premier lieu, Euronext Paris, marché réglementé qui accueille notamment la négociation d'actions et d'obligations⁵, est une plateforme de négociation gérée par l'entreprise de

¹ Autorité des marchés financiers, *Instruction AMF. Organismes de titrisation*, Doc-2011-01, Paris, 10 janvier 2011 (actualisation : 23 juillet 2015), p. 4, art. 2, A, n° 7.

² V. *ibid.*, p. 19.

³ Sur le visa de l'Autorité des marchés financiers sur le projet de prospectus qui doit être établi au préalable de toute offre au public de titres financiers, v. : art. L. 621-8, I., Code mon. et fin. ; art. 212-6 s. et 212-38-1, RG de l'AMF ; règlement (UE) 2017/1129, préc., pp. 47-49, art. 20.

⁴ Autorité des marchés financiers, *Position AMF. Questions - réponses de l'AMF sur les organismes de titrisation* (« OT »), Doc-2011-02, Paris, 11 janvier 2011 (actualisation : 31 janvier 2013 et 14 mars 2016), p. 4, n° 4.3.

⁵ V. art. L. 421-1, I., Code mon. et fin., qui définit les marchés réglementés comme des « système[s] multilatéraux qui assure[nt] ou facilite[nt] la rencontre, en [leur] sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur les instruments financiers admis à la négociation dans le cadre des règles et systèmes de ce[s] marché[s] ».

marché Euronext Paris SA¹, société anonyme de droit français et filiale d'Euronext. Conformément à l'article L. 421-10 du Code monétaire et financier, Euronext Paris SA établit les règles de ce marché, lesquelles, approuvées par l'Autorité des marchés financiers², déterminent « notamment les conditions d'accès au marché et d'admission aux négociations des instruments financiers »³ : il s'agit des règles de fonctionnement harmonisées applicables à tous les marchés réglementés gérés par toutes les filiales Euronext d'une part⁴, et des règles particulières applicables aux marchés réglementés français d'autre part⁵. Or, ces deux corps de règles érigent l'existence d'une note de crédit comme condition pour l'admission aux négociations sur un marché réglementé des obligations d'une petite ou moyenne entreprise (PME)⁶. En effet, tant les règles harmonisées que les règles particulières énoncent que les « PME demandant l'admission aux négociations d'obligations à la suite d'une offre au public doivent impérativement obtenir et rendre publique une notation »⁷, laquelle doit être produite par une agence enregistrée dans l'Union européenne⁸.

162. En second lieu, Euronext Growth (anciennement Alternext), système multilatéral de négociation⁹, est une plateforme de négociation également gérée par Euronext Paris SA. Ce système est précisément un système multilatéral de négociation dit organisé¹⁰, ce qui signifie qu'il a accepté de se soumettre à une surveillance accrue de la part de l'Autorité des marchés financiers¹¹. En tout état de cause, comme pour tout autre système multilatéral de négociation, les règles de fonctionnement de cette plateforme qu'établit Euronext Paris SA conformément à l'article L. 424-2 du Code monétaire et financier sont approuvées par l'Autorité des marchés financiers¹². Or, ces règles opèrent une référence aux notes de crédit analogue à celle opérée

¹ V. art. L. 421-2 Code mon. et fin., qui définit la notion d'entreprise de marché, entreprise ayant notamment pour fonction de gérer des marchés réglementés.

² V. art. L. 421-10, al. 3, Code mon. et fin.

³ Art. L. 421-10, al. 2, Code mon. et fin.

⁴ V. Euronext, *Règles de marché d'Euronext. Livre I : Règles harmonisées*, Amsterdam, 9 novembre 2020.

⁵ V. Euronext Paris SA, *Règles de marché d'Euronext. Livre II : Règles particulières applicables aux marchés réglementés français*, Paris, 2 juillet 2019.

⁶ Pour la définition des PME que les règles de marché retiennent, v. *règles de marché d'Euronext. Livre I*, préc., p. 73, art. 6303/3, al. 2.

⁷ *Ibid.*, p. 73, art. 6303/3, al. 1^{er} ; *règles de marché d'Euronext. Livre II*, préc., p. 7, art. P 1.1.4.

⁸ V. *règles de marché d'Euronext. Livre I*, préc., p. 65, art. 6303/3, al. 1^{er}.

⁹ Tout comme les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation sont des plateformes de négociations qui assurent la rencontre d'un maximum d'intérêts vendeurs et d'un maximum d'intérêts acheteurs. Néanmoins, à la différence des marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation ne sont pas soumis à un fonctionnement régulier, ce qui justifie notamment qu'ils soient soumis à un régime juridique allégé par rapport à celui des marchés réglementés. Pour la définition du système multilatéral de négociation, v. art. L. 424-1, al. 1^{er}, Code mon. et fin.

¹⁰ La qualificatif "organisé" visé au texte s'entend présentement au sens de l'article 525-1 RG de l'AMF.

¹¹ V. art. 525-1 s. RG de l'AMF.

¹² En ce sens, v. : art. L. 424-2, al. 2, Code mon. et fin. ; art. 521-8 et art. 525-1, 1, RG de l'AMF.

par les règles régissant Euronext Paris. Ces dernières disposent en effet : « Les émetteurs ayant la qualité de PME demandant l'admission aux négociations de titres de créance à la suite d'une offre au public doivent obtenir, et rendre publique dans leur documentation d'offre, une notation, portant sur l'émetteur ou l'émission, d'une agence de notation financière dûment enregistrée ou certifiée par l'Autorité européenne des marchés financiers »¹.

163. On le voit, ces divers mécanismes ont en commun d'ériger l'existence d'une note de crédit en condition de financement d'un émetteur de titres financiers. Ce faisant, ils contribuent à assurer une large diffusion de ces notes auprès des investisseurs et, dans le même temps, à conforter la notoriété des agences de notation qui les produisent. En d'autres termes, ils contribuent à renforcer la valeur informationnelle des notes de crédit produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne.

II. L'existence d'une note de crédit comme condition d'investissement

164. Un deuxième type de mécanismes juridiques incitant les investisseurs à prendre en compte les notes de crédit consiste à instituer l'existence de telles notes en condition d'investissement². Précisément, l'existence d'une note de crédit a pu être érigée en condition d'investissement pour certains fonds d'investissement alternatifs (FIA), c'est-à-dire des fonds, autres que des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCMV)³, qui « lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs »⁴. Tel est le cas pour les fonds d'investissement à vocation générale et les organismes de placement collectif immobilier.

¹ Euronext, *Règles des marchés Euronext Growth. Partie I : Règles harmonisées*, 9 novembre 2020, p. 23, art. 3.3.4., al. 1^{er}., s'appliquant à l'ensemble des systèmes de négociation Euronext Growth. Pour une disposition analogue s'appliquant spécifiquement au marché Euronext Growth géré par Euronext Paris SA, v. *id.*, *Règles des marchés Euronext Growth. Partie II : Règles supplémentaires pour le marché Euronext Growth géré par Euronext Paris*, 9 novembre 2020, p. 2, art. 5, disposant : « Les émetteurs ayant la qualité de PME demandant l'admission aux négociations de titres de Créance à la suite d'une offre au public doivent impérativement obtenir et rendre publique une notation, nonobstant toute disposition de la Partie I sur les facultés de dispense. »

² À cet égard, relevons que l'existence d'une note de crédit comme condition d'accès aux négociations sur une plateforme de négociations traitée précédemment aurait pu être étudiée au titre des présents développements car l'investisseur sur le marché secondaire peut, au même titre que l'émetteur de titres financiers, demander une telle admission des titres qu'il a en sa possession.

³ V. art. L. 214-24, I., 2°, Code mon. et fin.

⁴ Art. L. 214-24, I., 1°, Code mon. et fin.

165. *L'existence d'une note de crédit comme condition d'investissement pour les fonds d'investissement à vocation générale* – Catégorie de FIA ouverts à des investisseurs non professionnels¹, les fonds d'investissement à vocation générale voient les actifs qu'ils peuvent détenir limitativement énumérés par l'article L. 214-24-55 du Code monétaire et financier. Parmi ces actifs, il faut compter des « instruments du marché monétaire habituellement négociés sur un marché monétaire, qui sont liquides et dont la valeur peut être déterminée à tout moment »². Lorsqu'ils ne sont pas négociés sur des marchés réglementés, ces instruments du marché monétaire sont éligibles à faire l'objet d'un investissement de la part d'un fonds d'investissement à vocation générale « dès lors que l'émission ou l'émetteur de ces instruments sont soumis eux-mêmes à une réglementation visant à protéger les investisseurs et l'épargne et que ces instruments respectent en outre les conditions mentionnées à l'article R. 214-32-20 »³. Ce dernier relève au nombre de ces instruments les titres « émis ou garantis par un établissement soumis à une surveillance prudentielle, dont le siège est situé dans un État membre de l'Union européenne, ou par un établissement qui satisfait à l'un des critères »⁴ que posent cette même disposition. Or, l'un de ces critères consiste pour l'établissement émetteur à « bénéficier[r] d'une évaluation externe d'une agence mentionnée à l'article L. 544-4 »⁵. Les agences qui étaient mentionnées à l'ancien article L. 544-4 du Code monétaire et financier avant son abrogation par la loi du 10 août 2018 pour un État au service d'une société de confiance⁶ sont les agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union européenne.

Ainsi, les fonds d'investissement à vocation générale peuvent acquérir des titres monétaires émis par un établissement non soumis à des exigences prudentielles dès lors que ces titres bénéficient d'une note de crédit produite par une agence enregistrée dans l'Union européenne. En d'autres termes, l'existence d'une note de crédit est instituée en condition d'investissement pour les fonds d'investissement à vocation générale.

166. *L'existence d'une note de crédit comme condition d'investissement pour les organismes de placement collectif immobilier* – Autre catégorie de FIA ouverts à des investisseurs non professionnels⁷, les organismes de placement collectif immobilier ont spécifiquement « pour objet l'investissement dans des immeubles destinés à la location ou qu'ils font

¹ En ce sens, v. art. L. 214-24, II., 1°, Code mon. et fin.

² Art. L. 214-24-55, I., 2°, Code mon. et fin. Sur les titres de créances négociables, instruments du marché monétaire : *supra*, n° 158 (spéc. p. 162, note 1).

³ Art. R. 214-32-18, I., 5°, Code mon. et fin.

⁴ Art. R. 214-32-20, I., 3°, Code mon. et fin.

⁵ Art. R. 214-32-20, I., 3°, c), Code mon. et fin.

⁶ V. loi n° 2018-727 du 10 août 2018, préc., art. 55, II., 3°.

⁷ En ce sens, v. art. L. 214-24, II., 1°, Code mon. et fin.

construire exclusivement en vue de leur location »¹. Parmi les actifs que ces organismes peuvent détenir², il faut compter des « immeubles construits ou acquis »³ ou encore des titres financiers⁴. Ces organismes peuvent en outre conclure des contrats financiers⁵ et, spécifiquement, des dérivés de crédit, c'est-à-dire des contrats qui ont notamment pour objet de transférer le risque de crédit que comportent des titres financiers⁶. Or, lorsque les sous-jacents au contrat financier considéré sont des « titres de créance admis aux négociations sur un marché réglementé »⁷, les organismes ne peuvent conclure un tel contrat que si les émetteurs des titres en question ont « rendu publique, pour au moins une émission de tels titres de créance, au moins une notation obtenue auprès d'un organisme figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie »⁸ en vertu de l'article R. 224-114 du Code monétaire et financier. Si aucune liste de cette sorte ne fait, à notre connaissance, l'objet d'un arrêté encore en vigueur, il est vraisemblable que les organismes susmentionnés soient des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne.

Ainsi, les organismes de placement collectif immobilier ne peuvent conclure des dérivés de crédit ayant pour sous-jacents des titres de créance admis aux négociations sur un marché réglementé que si ces titres ont été notés par une agence de notation. En d'autres termes, pour les organismes de placement collectif immobilier, l'existence d'une note de crédit et, au-delà, sa diffusion sont instituées en condition d'investissement dans certains instruments financiers.

¹ Art. 214-34, al. 1^{er}, Code mon. et fin.

² Pour la liste des actifs pouvant être détenus par les organismes de placement collectif immobilier, v. art. L. 214-36 Code mon. et fin.

³ Art. L. 214-36, I., 1^o, Code mon. et fin.

⁴ V. art. L. 214-36, I., 2^o à 8^o, Code mon. et fin.

⁵ En ce sens, v. art. L. 214-38 Code mon. et fin. Le contrat financier est une des deux espèces d'instruments financiers, aux côtés des titres financiers (v. art. L. 211-1 du Code mon. et fin.). Les contrats financiers sont, d'une part, des « instruments financiers à terme » (art. L. 211-1, III., Code mon. et fin.), c'est-à-dire qu'ils sont « conçu[s] pour une exécution différée dans le temps à une certaine date ou jusqu'à une certaine date » (COURRET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier*, op. cit., p. 955, n° 1224). Ils sont, d'autre part, des instruments dérivés, c'est-à-dire que « la portée de l'engagement pris [...] par un contractant dépend (dérive) d'un élément sous-jacent »⁵ (*loc. cit.*).

⁶ De manière générale, les dérivés de crédit sont des contrats financiers qui ont pour objet de transférer un risque relatif à une créance, sans transférer cette créance. Cette créance, qui peut être par exemple un titre obligataire, constitue le sous-jacent du contrat. Les parties à ce contrat sont l'acheteur de protection et le vendeur de protection. Le premier, titulaire de la créance sous-jacente, verse une prime à son cocontractant jusqu'à échéance du contrat ou réalisation du risque. Le second s'engage, dans le cas où l'événement de crédit déterminé contractuellement venait à se réaliser, à acheter l'obligation sous-jacente pour sa valeur nominale ou à verser à son cocontractant une somme d'argent équivalente à la différence entre cette valeur nominale et la valeur de marché du titre sous-jacent. Sur les contrats de dérivés de crédit, v. p. ex. : BOUVERET Antoine, « Le marché des *credit default swap* (CDS) », *Économie & prévision*, n° 189, Mars 2009, p. 133 s. ; COURRET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier*, op. cit., p. 1048 s., n° 1331 s., spéc. pp. 1051-1053, n° 1337-1338 ; PRAICHEUX Sébastien, « Instruments financiers à terme », op. cit., n° 42 s.

⁷ Art. R. 214-114, al. 2, 2^o, d), i), Code mon. et fin.

⁸ *Loc. cit.*

167. En somme, il apparaît ainsi que les divers mécanismes étudiés instituent l'existence d'une note de crédit en condition d'investissement et contribuent, ce faisant, à renforcer la valeur informationnelle des notes de crédit produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne, en assurant la diffusion de ces notes auprès du public et en confortant la notoriété de leurs auteurs.

III. La note de crédit comme objet de l'obligation générale d'information à la charge de l'offreur de titres financiers

168. Un troisième et dernier type de mécanismes juridiques incitant les investisseurs à prendre en compte les notes de crédit consiste à instituer ces notes en objet d'une obligation générale d'information à la charge d'un offreur de titres financiers. Toute personne souhaitant offrir des titres financiers au public ou les faire admettre aux négociations sur un marché réglementé, qu'il s'agisse de l'émetteur de ces titres lui-même ou d'un investisseur qui les détient, peut en effet être conduite à révéler dans le prospectus – document d'information visé par l'Autorité des marchés financiers et manifestant une obligation générale d'information à l'égard des investisseurs¹ – les notes de crédit des titres financiers en question.

Soulignons d'emblée qu'aucune obligation de notation ne pèse sur l'offreur qui souhaite procéder à une offre au public de ses titres financiers ou à une admission desdits titres aux négociations sur un marché réglementé². En revanche, lorsqu'une telle note existe, elle implique, de la part de l'offreur, la communication d'informations supplémentaires dans le prospectus respectivement relatives au contenu de cette note et à la qualité de la personne l'ayant produite.

169. *L'obligation d'indiquer le contenu de la note de crédit dans le prospectus* – En premier lieu, le règlement délégué (UE) 2019/980 relatif à la forme, au contenu, à l'examen et à l'approbation du prospectus³ exige de l'offreur de titres financiers ayant été notés qu'il précise

¹ En ce sens, v. : art. L. 412-1, I., al. 1^{er}, et L. 621-8, I., Code mon. et fin. ; règlement (UE) 2017/1129, préc., p. 31, art. 3, 1., et pp. 47-49, art. 20.

² En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 2, cons. 4.

³ V. règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant le règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission, *JOUE*, n° L 166, 21 juin 2019, p. 26 s.

dans le prospectus le contenu de la note de crédit reçue¹. En ce sens, le règlement délégué exige la mention des notes de crédit dans deux des trois documents composant le prospectus², en l'occurrence « le document d'enregistrement [qui] contient les informations relatives à l'émetteur »³ et « la note relative aux valeurs mobilières [qui] contient les informations concernant les valeurs mobilières offertes au public ou proposées à la négociation sur un marché réglementé »⁴.

D'une part, en vertu du règlement délégué, les documents d'enregistrement relatifs à des titres autres que des titres de capital⁵ doivent « indiquer la notation de crédit attribuée à un émetteur, à sa demande ou avec sa collaboration lors du processus de notation⁶ [et] donner une brève explication de la signification de cette notation, si elle a déjà été publiée par

¹ À cet égard, observons que, sous l'empire du droit français antérieur à l'adoption du règlement délégué (UE) n° 2019/980, l'Autorité des marchés financiers instituait une exigence analogue. En vertu de l'ancien article 212-7, alinéa premier, du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, tout prospectus devait contenir « toutes les informations qui [...] [étaient] nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui f[aisaient] l'objet de l'offre au public ou dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé [était] demandée ». Quant au résumé qui est généralement annexé au prospectus, il devait exposer, conformément à l'ancien article 212-8, II., du même règlement général, « des informations adéquates sur les éléments essentiels des titres financiers concernés afin d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces titres ». Ainsi, ces dispositions suggéraient que, lorsque les titres étaient notés, l'offreur devait indiquer qu'une telle note de crédit existait et quel était le contenu de cette note. En ce sens, dans une position dans laquelle elle venait préciser son interprétation des exigences relatives au prospectus portant sur des titres de créance, l'Autorité des marchés financiers a pu énoncer que « le règlement général de l'AMF n'impose aucune contrainte de notation financière d'une émission de titres de créance [...]. Le prospectus mentionne simplement et de manière claire la notation ou l'absence de notation sur l'émission visée. »¹ V. Autorité des marchés financiers, *Position AMF n° 2010-04. Questions - réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa*, Paris, 15 octobre 2010, p. 5 ; *id.*, *Position AMF n° 2010-06. Questions - réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus sukuk et les modalités pratiques d'obtention d'un visa en vue de l'admission sur un marché réglementé*, Paris, 27 octobre 2010, p. 3, dans laquelle l'Autorité des marchés financiers adopte une position identique s'agissant des prospectus portant sur les sukuk, c'est-à-dire les certificats d'investissement conformes à la charia. En somme, en vertu du droit français en vigueur avant l'adoption règlement délégué (UE) n° 2019/980, tout prospectus devait non seulement mentionner la qualité de l'agence de notation qui avait produit la note de crédit qui y était mentionnée et ce, conformément à la réglementation européenne des agences de notation, mais il devait également préciser si une telle note existait ou non et, le cas échéant, quel était son contenu. Sous l'empire du droit positif français, les mêmes formulations précitées du règlement général de l'Autorité des marchés financiers se retrouvent seulement et plus spécifiquement pour le cas particulier du prospectus relatif à des offres au public ne portant pas sur des titres financiers. V. art. 212-38-33 et 212-38-34, RG de l'AMF.

² En ce sens, v. règlement (UE) 2017/1129, préc., p. 40, art. 10, 1., al. 3. Remarquons que l'intérêt de la décomposition du prospectus en plusieurs documents réside dans le fait que « l'émetteur qui dispose déjà d'un document d'enregistrement approuvé par une autorité compétente est tenu d'établir uniquement une note relative aux valeurs mobilières et un résumé, s'il y a lieu, en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou d'admission à la négociation sur un marché réglementé ». V. *ibid.*, p. 40, art. 10, 1., al. 1.

³ *Ibid.*, p. 33, art. 6, 3., al. 2.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ Pour rappel, les titres financiers, qui constituent une des deux catégories des instruments financiers aux côtés des contrats financiers, comprennent « les titres de capital émis par les sociétés par actions ; les titres de créance ; les parts ou actions d'organismes de placement collectif » (art. L. 211-1, II., Code mon. et fin.). De fait, les notes de crédit n'ont pas pour objet les titres de capital, mais seulement les deux autres catégories de titres financiers. Sur ce point : *supra*, n° 46.

⁶ Sur la différence entre les notes sollicitées et non sollicitées, et sur l'éventuelle implication de l'émetteur de titres financiers noté ou dont l'une des émissions est notée dans cette seconde hypothèse : *supra*, n° 58.

l'agence qui l'a émise »¹. Ajoutons que le règlement délégué pose une exigence identique s'agissant des documents d'enregistrements relatifs aux titres autres que ceux de capital émis par des pays tiers ou leurs autorités régionales ou locales².

D'autre part, une même indication doit également figurer dans la note relative aux valeurs mobilières pour les titres autres que de capital³. Tel est également le cas pour la note relative aux valeurs mobilières concernant les émissions secondaires de tels titres financiers⁴. Les émissions secondaires concernent les offreurs, en ce compris les émetteurs de titres financiers, qui sont admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un marché de croissance des petites ou moyennes entreprises⁵ et ce, sans interruption depuis au moins dix-huit mois⁶. Alors même que ces émissions secondaires peuvent être soumises, en raison de ces caractéristiques, à un régime d'information simplifié⁷, il est remarquable que l'indication de la note de crédit continue d'être une des informations requises. La note de crédit est de fait conçue comme faisant partie des « informations allégées pertinentes qui sont nécessaires pour permettre aux investisseurs de comprendre : les perspectives de l'émetteur et les changements importants intervenus dans [s]es activités et [s]a situation financière [...] depuis la fin du dernier exercice financier [...] ; les droits attachés aux valeurs mobilières ; les raisons de l'émission et son incidence sur l'émetteur »⁸.

¹ Règlement délégué (UE) 2019/980, préc., p. 73, annexe 6, n° 4.1.6. Pour la disposition posant l'obligation en vertu de laquelle le document d'enregistrement portant sur des titres autres que des titres de capital destinés aux investisseurs de détail doit comprendre l'ensemble des informations visées à l'annexe 6, v. *ibid.*, p. 31, art. 7. Relevons qu'une exigence identique à celle énoncée au texte est posée s'agissant des documents d'enregistrement portant sur des titres autres que des titres de capital destinés aux investisseurs de gros. V. *ibid.*, p. 31, art. 8, 1., et p. 79, annexe 7, n° 4.1.6. Le cas de documents d'enregistrement destinés aux seuls investisseurs de gros visent l'une des deux hypothèses suivantes : soit que les titres « sont destinés à être négociés uniquement sur un marché réglementé, ou sur un segment spécifique de marché réglementé, auquel seuls les investisseurs qualifiés peuvent avoir accès aux fins de la négociation de ces titres » ; soit qu'« ils ont une valeur nominale unitaire d'au moins 100 000 EUR ou, en l'absence de valeur nominale unitaire, ils ne peuvent être acquis qu'à l'émission pour un montant d'au moins 100 000 EUR par titre ». V. *ibid.*, p. 31, art. 8, 2.

² V. règlement délégué (UE) 2019/980, préc., p. 31, art. 11, et p. 93, annexe 10, n° 3.6.

³ V. *ibid.*, p. 32, art. 15, et p. 121, annexe 14, n° 7.3, concernant les notes relatives aux valeurs mobilières destinées aux investisseurs de détail. Pour une disposition identique concernant les notes relatives aux valeurs mobilières destinées aux investisseurs de gros, v. *ibid.*, p. 32, art. 16, et p. 125, annexe 15, n° 7.3.

⁴ V. *ibid.*, p. 130, p. 32, art. 17, et p. 130, annexe 16, n° 7.3, concernant les notes destinées aux investisseurs de détail. Pour une disposition analogue concernant les notes relatives aux valeurs mobilières destinées aux investisseurs de gros, v. *ibid.*, p. 130, annexe 16, n° 7.5, qui n'exige pas toutefois, à l'instar de la disposition concernant les notes relatives aux valeurs mobilières à destination des investisseurs de détail, que la note de crédit qui est y mentionnée soit accompagnée de l'explication de la signification de cette note de crédit lorsqu'elle a déjà été publiée par l'agence qui l'a émise.

⁵ Les marchés de croissance des PME sont des systèmes multilatéraux de négociation qui, enregistrés en tant que marché de croissance des PME, admettent à leur négociation des titres financiers qui sont émis par au moins 50% de PME. V. directive 2014/65/UE, préc., p. 382, art. 4, 1., 12), et p. 418, art. 33, 3., a).

⁶ V. règlement (UE) 2017/1129, préc., p. 43, art. 14, 1.

⁷ V. *ibid.*, p. 43, art. 14, 2.

⁸ *Ibid.*, p. 43, art. 14, 2., al. 1^{er}.

Remarquons enfin qu'une même logique se retrouve dans les conditions d'établissement du prospectus de croissance de l'Union qui concerne les titres financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé, émis de manière fréquente par les petites et moyennes entreprises et destinés à être offerts au public¹. Ainsi, ce prospectus, qui, répondant à un « régime d'information proportionné[,] est un document [...] facile à établir pour les émetteurs »², doit comprendre, tant dans le document d'enregistrement spécifique³ que dans la note spécifique relative aux valeurs mobilières⁴ qui le composent, la mention des notes de crédit afférentes aux titres financiers en question lorsqu'elles existent.

170. L'obligation d'indiquer la qualité de la personne ayant émis la note de crédit dans le prospectus – En second lieu, la réglementation européenne des agences de notation exige que le prospectus précise la qualité de la personne ayant émis la note de crédit attribuée aux titres financiers concernés dès lors que cette note figure elle-même dans le prospectus. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation dispose ainsi : « Si un prospectus contient une référence à une ou plusieurs notations de crédit, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé veille à ce que le prospectus comporte également des informations indiquant de manière claire et bien visible si ces notations de crédit ont été ou non émises par une agence de notation de crédit établie dans l'Union et enregistrée au titre du présent règlement. »⁵ De fait, aucune disposition n'interdit la notation de ces titres par une agence non établie et non enregistrée dans l'Union européenne⁶. Simplement, l'offreur doit préciser si la note qui figure dans son prospectus est émise par une agence établie et enregistrée dans l'Union européenne ou s'il s'agit plutôt d'une « notation[...] de crédit émise[...] dans [un] pays tiers »⁷.

171. En conclusion, la note de crédit est instituée en objet d'une obligation générale d'information à la charge de l'offreur de titres financiers, que ce soit dans le cadre d'une offre

¹ Sur le prospectus de croissance de l'Union et sur la qualité des personnes pouvant choisir d'établir un tel prospectus, comprenant des PME et assimilées, v. *ibid.*, p. 44, art. 15, 1., al. 1., tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME, *JOUE*, n° L 320, 11 décembre 2019, p. 1 s., spéc. p. 9, art. 2, 3).

² Règlement (UE) 2017/1129, préc., p. 44, art. 15, 1., al. 2.

³ V. Règlement délégué (UE) 2019/980, préc., p. 37, art. 29, et p. 157, annexe 25, n° 2.1.

⁴ V. *ibid.*, p. 37, art. 31, et p. 170, annexe 27, n° 1.8.3.

⁵ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 4), a), qui mod. l'article 4, 1., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009. En ce sens également, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 2, cons. 4.

⁶ En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 2, cons. 5.

⁷ *Ibid.*, p. 2, cons. 5.

au public de titres financiers ou d'une admission de ces titres à la négociation sur un marché réglementé. En effet, dès lors que les titres financiers en question sont notés, l'offreur doit indiquer dans le prospectus le contenu de la note de crédit ainsi que la qualité de la personne l'ayant produite, en précisant si celle-ci est ou non une agence de notation établie et enregistrée dans l'Union européenne. À l'instar des mécanismes de transparence ci-avant étudiés, ces deux obligations d'information contribuent à renforcer la valeur informationnelle des notes de crédit produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne, en assurant leur diffusion sur les marchés financiers et en confortant la notoriété de leurs auteurs.

§2. Les raisons de l'institution de mécanismes de transparence participant au renforcement de la valeur informationnelle des notes de crédit

172. Pourquoi mettre en œuvre des mécanismes de transparence tels que ceux étudiés dans le paragraphe précédent ? Il existe de multiples manières de répondre à cette question.

Selon les termes de la théorie économique, que nous avons déjà eu l'occasion de mentionner, la transparence est nécessaire à l'efficacité informationnelle du marché, qui garantit que les prix de marché soient à tout moment une bonne représentation de leur valeur véritable ou, pour le dire autrement, qui garantit que le marché agit comme un régulateur social fonctionnant de manière optimale.

D'un point de vue juridique, les mécanismes assurant une certaine transparence sont plus volontiers présentés comme des instruments de protection de certaines catégories de personnes. C'est en effet un lieu commun, dans la culture juridique, de considérer que les obligations d'information, les formalités de publicité et, au-delà, toutes les techniques juridiques destinées à faire circuler l'information au sein de tout ou partie du corps social sont destinées à protéger le destinataire de cette information, en lui offrant les ressources cognitives qui lui permettront de s'adapter à son environnement conformément à son intérêt. Aussi, de même qu'il est largement admis, en droit de la consommation, que le droit à l'information est « l'un des thèmes majeurs de toute politique de défense des consommateurs »¹, il est courant de considérer, en droit financier, que les mécanismes visant à informer l'investisseur tendent no-

¹ CALAIS-AULOY Jean *et al.*, *Droit de la consommation*, Précis. Droit privé, Dalloz, 10^e éd., Paris, 2020, p. 55, n° 61. Aussi, n'est-il pas étonnant que ce droit à l'information occupe une partie non négligeable du traité sur les contrats de consommation. V. SAUPHANOR-BROUILLAUD Natacha, OUERDANE-AUBERT DE VINCELLES Carole, BRUNAUX Geoffray, USUNIER Laurence, GHESTIN Jacques (dir.), *Les contrats de consommation. Règles communes*, Traité de droit civil, L.G.D.J., Lextenso éditions, 2^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2018, pp. 381-743, n° 369-811 *passim*.

tamment, sinon essentiellement, à le protéger¹, au point justement d'être parfois assimilés à des mécanismes d'inspiration consumériste². Les obligations d'information à destination de l'investisseur, par exemple, ont ainsi pu être présentées comme une manifestation de « l'ordre public financier de protection »³, comme telle dévolue à la protection de la « partie faible »⁴ qu'est l'investisseur.

Mais il est une autre manière d'expliquer la raison d'être de ces mécanismes, en particulier ceux qui participent à porter les notes de crédit à la connaissance des investisseurs : plus que de tendre à protéger les intérêts catégoriels des investisseurs, ces mécanismes tendent à susciter la confiance de ces derniers, afin de les inciter à alimenter les marchés en capitaux⁵. Pour s'en convaincre, il importe d'explicitier cet objectif de confiance en matière financière avant de revenir à ces mécanismes.

173. L'impératif de confiance sur les marchés financiers – De manière générale, la confiance peut se définir comme le sentiment de sécurité⁶. En ce sens, il est connu que « la confiance est à la base du fonctionnement des économies modernes »⁷. On le comprend si l'on considère les liens entre la confiance, la croyance et le crédit : comme le relève M. Patrice Baubeau, le crédit, qui signifie étymologiquement la croyance, se définit précisément par la

¹ V. p. ex. LE CANNU Paul, « La protection des porteurs », *Rev. sociétés*, n° 3, 2004, p. 567 s., pp. 569-570, n° 7-12. Sur l'objectif de protection des investisseurs en droit financier, v. p. ex. : Autorité des marchés financiers, *Quelles priorités pour les marchés financiers ?*, Paris, 30 mars 2011, pp. 10-11 ; BONNEAU Thierry, « Du bon fonctionnement du marché, de la protection des investisseurs et des garanties procédurales dont les contrevenants bénéficient », *Bull. Joly Bourse*, n° 5, Septembre 2002, p. 436 s. ; BOUCHETA Haroun, « MIF II : les nouvelles exigences en matière de protection des investisseurs », *Bull. Joly Bourse*, n° 4, Avril 2015, p. 162 s. ; BOUJEKA Augustin, « Marchés financiers et droit de l'Union européenne », *op. cit.*, n° 3 ; CARREAU Dominique, « Investissements », *Rép. intern.*, Janvier 2020 (actualisation : février 2021), spéc. n° 301 s. et n° 315 s. ; LE BARS Benoît, RODRIGUEZ Karine, « Associations d'actionnaires et de défense des investisseurs », *Rép. soc.*, Janvier 2019, n° 6 ; LE CANNU Paul, « La protection des porteurs », *op. cit.* ; MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, *op. cit.*, p. 26.

² Pour des exemples de qualification des investisseurs profanes de consommateurs, v. p. ex. : Commission européenne, *Compléter l'union des marchés des capitaux en s'appuyant sur la première série de réalisations*, Communiqué de presse, Bruxelles, 8 juin 2017 ; règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 1), qui mod. l'art. 1^{er}, al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, *op. cit.*, p. 151.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ En ce sens, Mme Judith Rochfeld a pu défendre que le concept de confiance marque une réorientation de la législation consumériste qui est passé d'un droit de protection du consommateur, partie faible, à un droit de régulation du marché, qui vise le bon fonctionnement de ce dernier. V. ROCHFELD Judith, « De la confiance du consommateur ou du basculement d'un droit de protection de la partie faible à un droit de régulation du marché », in : BERGE Jean-Sylvestre (dir.), OMARJEE Ismaël (dir.) et al., *Approche critique du vocabulaire juridique européen : la confiance*, LPA, n° 33, 2009, p. 7 s.

⁶ En ce sens, v. : *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Confiance », 3. et 5. ; *TLFi*, v° « Confiance », B.

⁷ NOYER Christian, « Régulation et confiance », Dossier : Le risque systémique 1. Repenser la finance, *Rev. éco. fin.*, n° 100, 2010, p. 111 s., spéc. p. 111.

confiance¹, dès lors qu'accorder un crédit, c'est accorder sa confiance au débiteur², c'est-à-dire souscrire à la croyance selon laquelle il payera sa dette au terme convenu. De ce point de vue, la confiance est le moteur des opérations telles que celles réalisées par l'investisseur sur les marchés financiers et, au-delà, de la vie des affaires. Spécifiquement en matière financière, c'est-à-dire sur les marchés du crédit, la confiance est ainsi un impératif. Dans un contexte de risque qui peut paralyser l'investisseur, elle est de fait une nécessité, en tant que condition *sine qua non* à l'apport de capitaux au marché.

174. Les outils juridiques de la confiance sur les marchés financiers – Pour réaliser cet impératif de confiance – entendu comme le sentiment de sécurité de nature à inciter les investisseurs à procéder à des opérations d'investissement sur les marchés financiers –, il faut ainsi mettre en œuvre des outils conduisant les investisseurs à embrasser les risques, et notamment le risque de crédit. Il s'agit de créer un sentiment de sécurité pour surmonter l'effet inhibiteur des risques sur les marchés financiers. Pour ce faire, il faut parvenir à insuffler une « espérance de fiabilité dans les conduites humaines »³, de manière à donner une impression suffisamment forte de prévisibilité de l'avenir aux investisseurs. En d'autres termes, les outils de la confiance doivent contribuer à réduire l'incertitude qui assaille les investisseurs. Or, comme a pu le défendre l'économiste Franck Knight, de l'école de Chicago, le contexte d'incertitude – qui exclut toute confiance⁴ – se caractérise par un défaut d'information suffisante⁵. Pour susciter la confiance des acteurs des marchés financiers dans une telle situation, il importe donc de rendre disponibles ces informations manquantes afin de permettre à ces ac-

¹ V. BAUBEAU Patrice, « Crédit commercial – XIX^e-XX^e siècles », in : STANZIANI Alessandro (dir.) *et al.*, *Dictionnaire historique de l'économie-droit XVIII^e-XX^e siècles*, Droit et société. Recherches et travaux, L.G.D.J., Paris, 2007, p. 115 s. De nombreux économistes définissent par ailleurs la confiance comme la volonté de se rendre vulnérable à l'action d'autrui (v. p. ex. : BONHET Iris, v^o « Trust in experiments », in : DURLAUF Steven N. (dir.), BLUME Lawrence (dir.) *et al.*, *The new Palgrave dictionary of economics*, Palgram Macmillan, Houndmills, Basingstoke, 2008 ; LAURENT Éloi, *Économie de la confiance*, Repères, La Découverte, Paris, 2012, p. 4 ; SCHOORMAN David F., MAYER Roger C., DAVIS James H., « An integrative model of organizational trust: past, present and future », *Academy of Management Review*, vol. 32, n^o 2, 2007, p. 344 s., spéc. p. 345), de sorte qu'appliquée aux marchés financiers, la confiance d'un investisseur désigne sa volonté de se rendre vulnérable aux actions d'autres acteurs économiques, en particulier des émetteurs de titres financiers dans lesquels il a pu investir.

² À cet égard, v. HIRSCH Jean-Pierre, *Les deux rêves du commerce : Entreprises et institutions dans la région lilloise (1780-1860)*, Éd. de l'EHESS, Paris, 1991, p. 59 s., expliquant que le crédit constitue « à la fois une évaluation et une élection ».

³ LAURENT Éloi, *Économie de la confiance*, *op. cit.*, p. 4.

⁴ En ce sens, v. *ibid.*, p. 19, interprétant « la confiance à la lumière de la distinction établie par Franck Knight entre incertitude et risque ».

⁵ V. KNIGHT Frank, *Risk, uncertainty and profit*, Houghton Mifflin Company, Boston, New-York, 1921.

teurs de fonder des prévisions en quadrillant l'avenir en probabilités¹.

Une bonne part de la réglementation financière peut être lue à l'aune de cet impératif de confiance². Ainsi en est-il notamment de la réglementation relative aux abus de marché : en assurant que les informations disponibles ne sont ni fausses, ni trompeuses et en luttant contre les opérations d'initiés qui portent atteinte à l'égalité des acteurs, ce pan de la réglementation financière assure que les investisseurs, pour n'évoquer qu'eux, disposent de repères fiables sur lesquels asseoir leurs estimations³. Une analyse du même ordre peut être formulée à l'égard des règles édictant des obligations d'information ou de publicité à destination des investisseurs, en ce qu'elles contribuent à réduire l'incertitude qui règne sur les marchés et à fournir à tous les acteurs un égal accès à l'information.

Cela étant, pour utiles voire nécessaires qu'ils soient, ces divers mécanismes par lesquels le droit vise à susciter la confiance des investisseurs afin d'attirer les capitaux ne sont sans doute pas suffisants. Au-delà d'informations vraies ou non trompeuses, la confiance des investisseurs se nourrit de croyances partagées, fussent-elles par ailleurs discutables voire invérifiables.

175. La nécessité d'ériger une opinion financière en « opinion moyenne » sur les marchés financiers – Nous retrouvons ici la rationalité mimétique qui guide les acteurs des marchés financiers⁴. De fait, si la confiance requiert l'existence de repères sûrs, sur lesquels les investisseurs puissent fonder leurs évaluations, les comportements mimétiques des investisseurs rendent possible qu'un tel repère soit simplement constitué par une croyance commune. En ce sens, la réduction de l'incertitude nécessaire au bon fonctionnement des marchés financiers ne résulte pas seulement de la connaissance, par les investisseurs, d'une vérité absolue sur les qualités des instruments financiers ou sur l'état du marché. Elle suppose également que tous adhèrent à une même base conventionnelle d'évaluation, à partir de laquelle il devient

¹ En ce sens, v. *ibid.*, pp. 224-225. Pour reprendre les termes de M. André Orléan, il s'agit notamment de permettre aux acteurs des marchés financiers de « projeter dans le futur les relations que l'observation statistique du passé a mises en évidence ». V. ORLÉAN André, *L'empire de la valeur*, *op. cit.*, p. 288.

² À cet égard, on peut considérer que le législateur met en œuvre en la matière l'art libéral de gouverner foucaldien, puisque, pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers, il ne tend pas à contraindre les investisseurs à agir, mais il vise plutôt à orienter leur comportement en suscitant leur confiance. Sur l'art libéral de gouverner foucaldien. V. GARAPON Antoine, « Michel Foucault, visionnaire du droit contemporain », *Raisons politiques*, vol. 52, n° 4, 2013, p. 39 s., spéc. p. 44.

³ En ce sens, il a pu être estimé que la réglementation relative aux abus de marché vise à assurer le « fonctionnement efficace » des marchés financiers « par l'instauration d'une nécessaire confiance [des investisseurs] dans la formation des cours » (BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 945, n° 1408).

⁴ Sur ce point : *supra*, n° 136.

possible de fonder des anticipations rationnelles. C'est ainsi le caractère commun de la croyance qui la rend sûre et qui permet d'insuffler une certaine confiance aux investisseurs.

Or, ici encore, le droit peut apporter son concours à la formation d'une telle base conventionnelle, en facilitant la polarisation des évaluations individuelles des investisseurs autour d'une « opinion moyenne »¹. Pour ce faire, il suffit au droit positif d'inciter les investisseurs à adopter une opinion donnée comme référence commune. C'est précisément ce que réalisent les mécanismes ci-avant étudiés, qui érigent l'opinion financière qu'est la note de crédit en condition d'une opération de financement ou d'investissement ou encore en objet d'une obligation d'information à destination des marchés financiers. En somme, pour reprendre les termes du premier considérant du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation, les notes de crédit sont ici utilisées en raison de leur « incidence non négligeable sur le fonctionnement des marchés et sur la confiance des investisseurs et des consommateurs »².

176. Au soutien de cette analyse, remarquons que ce concours du droit à la formation d'une base conventionnelle d'évaluation se fait particulièrement pressant lors de la création d'un nouveau marché³. C'est ce dont témoigne l'évolution de la réglementation financière dans les années 1980, période de transformations des marchés financiers.

Cette période a principalement été marquée par un double mouvement de désintermédiation bancaire et de décloisonnement des marchés financiers. La désintermédiation bancaire s'est caractérisée par un recul du rôle de la banque en tant qu'intermédiaire entre l'épargnant et l'entreprise en recherche de financements⁴ et, corrélativement, par une progression de la finance directe impliquant un accroissement des rencontres sans intermédiaires entre investisseurs et entreprises émettrices de titres financiers. Procédant de cette désintermédiation bancaire⁵, le décloisonnement des marchés financiers a, quant à lui, consisté à ouvrir le marché monétaire, c'est-à-dire le marché du financement du court terme, jusqu'alors réservé aux éta-

¹ LARDIC Sandrine, MIGNON Valérie, *L'efficience informationnelle des marchés financiers*, op. cit., p. 82 et p. 84.

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 1, cons. 1^{er}.

³ Pour rappel, dans la présente thèse, les marchés financiers visent l'ensemble des opérations portant sur des instruments financiers et l'ensemble des acteurs qui procèdent à de telles opérations. Sur ce point : *supra*, n° 2. Aussi, un marché financier, au singulier, s'entend comme un ensemble d'opérations portant sur une même catégorie d'instruments financiers.

⁴ Si la banque continue d'être un agent principal sur les marchés de capitaux, ce n'est plus en tant qu'apporteuse de capitaux mais en tant qu'intermédiaire financier. En ce sens, v. Sénat, *La régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière*, Études économiques, Les documents de travail du Sénat, n° EC-05, Paris, 10 décembre 2009, p. 5.

⁵ En ce sens, v. BONNEAU Thierry, « Titres de créances négociables », *Rép. soc.*, Août 1997 (actualisation : juin 2016), n° 1. s., spéc. n° 1 et 3.

blissements de crédit, aux entreprises non bancaires¹. Ce faisant, ce double mouvement a contribué à la création de nouveaux marchés dont il s'agissait alors de garantir le bon fonctionnement. Autrement dit, il s'agissait alors d'y attirer les investisseurs. Or, il est remarquable que l'intérêt pour les notes de crédit ait émergé à cette période², les notes apparaissant dès lors « comme un élément indispensable pour accompagner la transformation des systèmes financiers »³.

Par exemple, cette idée s'est juridiquement traduite lors de la création du marché des titres de créances négociables. De fait, les premières références aux notes de crédit dans la réglementation bancaire et financière sont apparues au lendemain de l'adoption de la loi du 14 décembre 1985⁴ qui, portant sur les billets de trésorerie – c'est-à-dire les titres de créances négociables qui peuvent être émis par des entreprises non bancaires –, a ouvert en France le marché du papier commercial⁵. Ces références ont évolué par vagues successives au fur et à mesure des étapes du développement du marché des titres de créances négociables. Ainsi, l'émetteur de titres de créances négociables d'une maturité inférieure à deux ans a d'abord été soumis à l'obligation d'indiquer s'il avait ou non demandé une note de crédit auprès d'une agence spécialisée et de communiquer cette note le cas échéant⁶. Parallèlement, l'existence d'une note de crédit était érigée en condition de l'émission de titres de créances négociables d'une maturité supérieure à deux ans⁷. Puis, en 1992, ces deux mécanismes ont été supprimés.

¹ À cet égard, v. PELLET Rémi, *Droit financier public. Monnaies, Banques centrales, Dettes publiques*, Thémis. Droit, PUF, Paris, 2014, p. 638, qui énonce que « en 1984, l'État pris l'initiative d'une réforme tendant à “décloisonner le marché financier” en créant entre le marché interbancaire et le marché boursier du moyen et long terme, un marché de court terme sur lequel tous les opérateurs (Trésor, entreprises, banques) purent désormais émettre des “titres de créances négociables” (TCN) ».

² En ce sens, v. p. ex. : FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », *op. cit.*, pp. 174-175 ; SINCLAIR Timothy J., *The New Masters of Capital*, *op. cit.*, p. 54 s.

³ PETIT Jean-Pierre, « La notation en France : Origines, développements récents et perspectives », *Bull. trimest. Banque Fr.*, n° 82, Juin 1992, p. 53 s., spéc. p. 53.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, *op. cit.*, p. 338, note 5 ; COURET Alain, « Les agences de notation : observations sur un angle mort de la réglementation », *op. cit.*, p. 766, n° 3 ; PETIT Jean-Pierre, « La notation en France », *op. cit.*, p. 53. Pour une présentation, réalisée par le Comité de la réglementation bancaire, des obligations à la charge des émetteurs de titres de créances négociables à la fin des années 1980, et particulièrement celles relatives à la notation de crédit, v. Comité de la réglementation bancaire, *Rapport annuel de 1988 présenté au Conseil national du crédit*, Banque de France, Maulde et Renou et Cie Imprimerie, Paris, 1988, p. 36.

⁵ V. 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, *JORF*, 15 décembre 1985, p. 14598 s., spéc. pp. 14602-14603, art. 32.

⁶ V. Comité de la réglementation bancaire, Règlement n° 88-05 du 12 juillet 1988 modifiant certaines caractéristiques des certificats de dépôt, des billets de trésorerie et des bons des institutions et sociétés financières, spéc. art. 1^{er}, art. 3 et art. 5, in : Arrêté du 21 juillet 1988 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire, *JORF*, 23 juillet 1988, p. 9519 s. Rappelons que le Comité de la réglementation bancaire, qui avait alors un pouvoir réglementaire, est l'ancêtre du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière, créé par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière (*JORF*, n° 177, 2 août 2003, p. 13220 s.), et qui n'a à présent qu'une fonction consultative.

⁷ V. Comité de la réglementation bancaire, Règlement n° 88-05 du 12 juillet 1988, préc.

L'existence d'une note de crédit est alors devenue une condition de l'allégement des formalités que devaient par ailleurs remplir les émetteurs de titres de créances négociables¹. En outre, le nouveau dispositif instituait l'existence d'une note de crédit en condition de l'émission d'une nouvelle catégorie de titres de créances négociables que sont les bons à moyen terme², jusqu'à ce que ce mécanisme soit à son tour supprimé en 1994³. Aujourd'hui, l'existence d'une note de crédit est de nouveau une condition pour l'émission de certains titres de créances négociables, à savoir ceux émis par des entreprises non aussi rompues aux opérations sur le marché monétaire que les entreprises de crédit ou encore les organismes de titrisation, exemptés de cette obligation de notation⁴.

Ainsi, à l'apparition de chaque nouveau type de titres de créances négociables, le législateur français fait en sorte que soit assurée leur promotion en recourant aux notes de crédit et ce, le temps de susciter la confiance des investisseurs pour ces titres⁵.

177. Les raisons du choix de la note de crédit comme « opinion moyenne » – Ainsi, la note de crédit est utilisée par le législateur comme outil pour susciter la confiance des acteurs des marchés financiers. Il reste à expliquer pour quelles raisons ce rôle d'opinion moyenne

¹ V. décret n° 92-137 du 13 février 1992 relatif aux titres de créances négociables, *JORF*, n° 38, 14 février 1992, p. 2374 s., spéc. p. 2375, art. 9. Sur l'allégement des formalités d'informations conditionné à la notation des émissions des titres de créances négociables, v. : Comité de la réglementation bancaire, *Rapport annuel de 1993 présenté au Conseil national du crédit*, Banque de France, Paris, 1993, p. 70 ; TRICHET Jean-Claude (rap.), *Rapport annuel de la Banque de France pour l'exercice 1999 adressé à Monsieur le Président de la République et au Parlement*, Paris, 28 avril 2000, p. 301.

² V. décret n° 92-137 du 13 février 1992, préc., p. 2374, art. 3. Relevons que, jusqu'à récemment, il existait différentes catégories de titres de créances négociables qui pouvaient se différencier en raison notamment de la qualité de leurs émetteurs : aux côtés des certificats de dépôts principalement émis par des établissements de crédit, et des billets de trésorerie émis par des sociétés non bancaires, les bons à moyen terme négociables pouvaient être émis par tous les émetteurs autorisés à émettre des titres de créances négociables.

³ V. décret n° 94-848 du 27 septembre 1994 modifiant le décret n° 92-137 du 13 février 1992 relatif aux titres de créances négociables, *JORF*, n° 228, 1^{er} octobre 1994, p. 13899 s., spéc. art. 2.

⁴ *Supra*, n° 158. Pour la liste des personnes et entités exemptées de l'obligation de notation des titres de créances négociables qu'elles émettent, v. D. 213-3, al. 2, Code mon. et fin.

⁵ À cet égard, relevons que, après s'être clairement exprimé en faveur de l'existence de notes de crédit des nouveaux titres de créances négociables (v. DAILLY Étienne (rap.), *Rapport n° 60. Tome I*, Rapport fait au nom de la Commission des Lois Constitutionnelles, de Législation, du Suffrage Universel, du Règlement et d'Administration Générale sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale après déclaration d'urgence, relatif aux valeurs mobilières, Sénat. Première session ordinaire de 1985-1986, Paris, 31 octobre 1985, p. 25), le sénateur Étienne Dailly soulignait l'importance d'accompagner la transformation des marchés financiers du développement de la notation des titres de créances négociables aux fins d'assurer une certaine « garantie » aux investisseurs (v. *id.*, *Rapport supplémentaire n° 77*, Rapport fait au nom de la Commission des Lois Constitutionnelles, de Législation, du Suffrage Universel, du Règlement et d'Administration Générale sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale après déclaration d'urgence, relatif aux valeurs mobilières, Sénat. Première session ordinaire de 1985-1986, Paris, 8 novembre 1985, p. 12). Or, ladite garantie ne correspondant à aucun mécanisme juridique issu notamment du droit des sûretés, il faut donc convenir que, moins que l'institution d'une véritable garantie, l'existence de notes de crédit et leur communication était alors plutôt conçue comme un instrument de nature à susciter un sentiment de sécurité auprès des investisseurs. En instituant de telles références aux notes de crédit, le législateur français a donc cherché à renforcer l'effet de confiance qu'il prêtait aux notes de crédit.

échoit aux notes de crédit. À notre sens, quoique n'importe quelle opinion financière puisse *a priori* servir de référence commune des acteurs des marchés financiers, le choix des notes de crédit n'est toutefois pas dû au hasard. On peut en effet poser en hypothèse que ce choix s'explique par les raisons suivantes.

Déjà, l'attrait du législateur pour les notes de crédit résulte vraisemblablement de certaines de leurs caractéristiques propres, qui les distinguent des autres opinions financières. D'une part, du fait même de leur formalisation sous forme de notes, les notes de crédit constituent des opinions extrêmement synthétiques, ce qui facilite leur lisibilité par le plus grand nombre et, par voie de conséquence, leur diffusion sur l'ensemble des marchés financiers. D'autre part, en situant les émetteurs et leurs titres sur une échelle de notation, fût-elle simplement ordinale et non cardinale¹, les notes de crédit ont une vocation particulière à faciliter les comparaisons entre les différents émetteurs et leurs différentes émissions. Autrement dit, les notes remplissent par construction une fonction d'ordonnancement du réel qui les rend tout particulièrement aptes à servir de référence commune aux évaluations individuelles des investisseurs.

Surtout, l'attrait du législateur pour les notes de crédit peut s'expliquer par la circonstance que, dès les années 1980, lors de la création de nouveaux marchés financiers en France, les notes de crédit avaient déjà été spontanément élues comme base conventionnelle d'évaluation par les acteurs des marchés financiers états-uniens. De fait, si les agences de notation états-uniennes ne se sont installées en Europe et notamment en France qu'à compter de cette même époque², les notes qu'elles produisaient outre-Atlantique avaient cependant d'ores et déjà acquis une audience certaine auprès des investisseurs français³. En d'autres termes, dès

¹ Sur ce point : *supra*, n° 51.

² Les principales agences de notation ont en effet profité du mouvement de libéralisation des marchés financiers pour s'implanter en Europe dès le milieu des années 1980 et, ce faisant, accroître considérablement leurs revenus. En ce sens, une étude a pu par exemple relever que les revenus de Moody's se sont accrus de 17 % par an en moyenne entre 1981 et 2000. V. GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, *op. cit.*, p. 13.

³ Dès le XIX^e siècle, les investisseurs européens sont sollicités pour placer leurs fonds dans des entreprises américaines telles que celles qui développent les chemins de fer aux États-Unis. Pour des études relevant la participation des investisseurs européens aux opérations sur les marchés financiers états-uniens, v. p. ex. : MOODY John, *The Masters of Capital. A Chronicle of Wall Street*, Yale University Press, New Haven, 1919, p. 30 ; RAPPOPORT Charles, *La révolution sociale*, Encyclopédie socialiste, syndicale et coopérative de l'Internationale ouvrière n°4, Librairie Aristide Quillet, Paris, 1912, p. 487. Or, dans ce cadre, les travaux des agences de notation émergentes se conçoivent comme une source d'information et un instrument d'éducation et de protection tant à l'égard des investisseurs états-uniens qu'étrangers et, en l'occurrence, européens. En ce sens, v. p. ex. DUPONT CHANDLER Alfred, *Henry Varnum Poor, Business Editor, Analyst, and Reformer*, Harvard University Press, Cambridge, 1956. C'est dans ce contexte que ces travaux connaissent une réception, qui plus est favorable, en Europe et, en particulier, en France. C'est ce dont témoigne notamment la mention récurrente des fondateurs des trois grandes agences de notation américaines – en particulier John Moody, président-fondateur de Moody's Investor Service – dans la presse française tant économique que politique, ou encore la traduction en français de leurs ouvrages économiques, dont certains ont pu devenir une référence bibliographique incontournable d'études universitaires ou d'écrits politiques français dès le début du XX^e siècle. En ce sens,

les années 1980, les notes de crédit pouvaient être regardées comme jouissant du statut d'« opinion moyenne » sur des marchés préexistants et étaient ainsi déjà aptes à susciter la confiance des investisseurs sur les nouveaux marchés financiers français. Compte tenu de ce statut, on peut comprendre que le législateur français ait choisi de tirer parti de cette audience des notes de crédit, en les choisissant comme opinions financières de référence érigées en condition de financement ou d'investissement voire en objet d'obligation d'information à destination du public. En somme, c'est vraisemblablement parce que les notes de crédit étaient déjà dotées d'une valeur informationnelle intrinsèque que les législateurs français puis européens ont choisi de les utiliser pour satisfaire à l'impératif de confiance sur les marchés financiers.

178. Le renforcement de la valeur informationnelle des notes de crédit : un effet incident de l'utilisation des notes comme instrument de confiance – Le droit positif utilise ainsi les notes de crédit produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne en raison de leur valeur informationnelle intrinsèque et, ce faisant, il entretient voire renforce cette valeur informationnelle. En érigeant ces notes en condition de financement ou d'investissement, voire en objet d'obligation d'information, le droit assure en effet une plus grande diffusion de ces opinions et une plus grande notoriété de leurs auteurs. La publication des opinions financières et la notoriété de leurs auteurs constituant deux des caractéristiques juridiques des opinions financières auxquelles est reconnue une valeur informationnelle intrinsèque, il faut donc en conclure que les mécanismes ci-avant étudiés concourent au renforcement de la valeur informationnelle reconnue aux notes. Il devient alors possible d'entrevoir

v. p. ex. : « Faits et chiffres. L'orientation du marché », *Paris-Soir*, n° 1 690, Paris, 22 mai 1923, p. 6 ; CLEMENCEAU Georges (réd. en chef), « Les Trusts aux États-Unis », *L'Aurore*, n° 2365, Paris, 10 avril 1904, p. 1, énonçant : « Une étude récente de M. John Moody nous révèle l'existence aux États-Unis de 440 combinaisons financières appelées trusts, groupant un total de 20,397,166,511 dollars (102 milliards de francs) » ; LAFARGUE Paul, *Les trusts américains : leur action économique, sociale, politique*, V. Giard et E. Brière, Paris, 1903, pp. 7-8, p. 10, p. 61 et p. 144 ; Ministère de la guerre (1791-1936), « Le monde des affaires à la veille de la Conférence de Washington », *Bulletin périodique de la presse américaine*, n° 130, Paris, 7 décembre 1921, p. 15 ; MILLET Philippe (dir. pol.), WEISS Louise (réd. en chef), « Du Traité de Versailles aux accords de Wiesbaden. Les réalités de la politique des réparations », *L'Europe nouvelle*, n° 42, Paris, 15 octobre 1921, p. 1325 s., spéc. p. 1330 ; MOODY John, « Pourquoi je crois que la scène est prête pour une période constructive d'affaires » [en ligne], in : François Lechannell (Trad.) « A travers la presse étrangère. Revues des États-Unis », *Le Correspondant*, Tome 253, Paris, 1922, p. 148 s. ; NEGREL Jean (dir.) et al., « Bulletin politique », *L'Écho de Tananarive*, n° 170, 20 juin 1926, p. 1 ; RAPPOPORT Charles, *La révolution sociale*, op. cit., pp. 485-486 ; ROLDES Maxence, « L'accord de Washington » [en ligne], *L'Économiste Parlementaire*, n°16, Paris, 4 mai 1926, p. 1, reprenant en gras une formule de John Moody dans laquelle il énonçait que « légalement, les alliés peuvent nous devoir dix milliards de dollars. Mais de par toutes les règles du bon sens, ils ne nous doivent pas un dollar » ; ROZ Firmin, « La Dette française aux États-Unis et l'Accord de Washington », *France-Amérique*, Comité France-Amérique, Paris, Janvier 1926, p. 190 s., spéc. p. 193. VIALATE Achille, *L'industrie américaine*, Bibliothèque d'histoire contemporaine, Félix Alcan éditeur, Paris, 1908, pp. 164, 296, 310, 311, 318, 322, 323 et 362.

la circularité du phénomène : le droit renforce la valeur informationnelle des notes de crédit parce qu'elles sont déjà dotées d'une valeur informationnelle. Ce renforcement auquel participe le droit positif ne constitue cependant qu'un effet incident des mécanismes de transparence qu'il institue. De fait, c'est en recherchant la confiance des acteurs des marchés financiers que les législateurs français et européen contribuent incidemment au rayonnement des notes de crédit et à leur aptitude à constituer l'opinion moyenne autour de laquelle les évaluations individuelles des investisseurs peuvent se polariser.

Du reste, les développements qui précèdent permettent de formuler une appréciation critique du traitement du problème de la dépendance des investisseurs à l'égard des notes de crédit, en partie imputé aux références aux notes opérés par la réglementation bancaire et financière¹. Pour lutter contre une telle dépendance, le législateur européen a fixé en objectif le déréférencement des notes de crédit dans ladite réglementation². Or, d'une part, il est remarquable que l'objectif de déréférencement ne vise pas les dispositions juridiques instituant les mécanismes de transparence étudiés dans les développements précédents³, alors qu'ils contribuent à renforcer la valeur informationnelle des notes et, ce faisant, leur influence à l'égard des investisseurs. Cet objectif ne concerne ainsi que les références réglementaires aux notes qui participent à leur consécration au rang d'avis⁴. À notre sens, pour que cet objectif de déréférencement ait une chance d'aboutir à une « désintoxication »⁵ des investisseurs à l'égard des notes, il faudrait *a minima* qu'il prenne en compte les dispositions juridiques érigeant les notes en condition de financement ou d'investissement, ou encore en objet d'une obligation d'information à destination des marchés financiers. D'autre part, quand même le déréférencement serait appliqué à ces dernières dispositions, il ne paraît pas évident qu'une telle opéra-

¹ Sur ce point : *supra*, n° 4-5, et *infra*, n° 358.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 6), qui crée l'art. 5 quater du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ V. Commission européenne, *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur les outils de remplacement des notations de crédit externes, l'état du marché de la notation de crédit, la concurrence et la gouvernance dans le secteur de la notation de crédit, l'état du marché de la notation des instruments financiers structurés et la possibilité de mettre en place une agence européenne de notation de crédit*, COM(2016) 664 final, Bruxelles, 19 octobre 2016. Remarquons en effet que ce rapport est établi par la Commission européenne en vertu de l'article 39 ter du règlement (CE) n° 1060/2009 qui énonce que la Commission devait, au plus tard le 31 décembre 2015, présenter un rapport portant notamment sur les « mesures prises pour supprimer les références aux notations de crédit qui amènent ou risquent d'amener à y recourir exclusivement ou mécaniquement » (règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 22, art. 1^{er}, 26), qui crée l'art. 39 ter, 1., a), du règlement (CE) n° 1060/2009). Or, dans ledit rapport, la Commission ne vise aucun des mécanismes juridiques de transparence ci-avant étudiés, en l'occurrence ni ceux proprement nationaux, ni même le mécanisme européen relatif au prospectus.

⁴ Sur les références réglementaires aux notes participant à la consécration des notes au rang d'avis : *infra*, n° 341 s.

⁵ MARINI Philippe (rap.), *Rapport fait au nom de la commission des financiers sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée nationale, de régulation bancaire et financière*, n° 703, t. 1, Sénat, 2nd session extraordinaire de 2009-2010, Paris, 14 septembre 2010.

tion ait effectivement pour effet de détourner les acteurs des marchés financiers des notes de crédit. D'abord, la suppression des mécanismes de transparence ci-avant étudiés ne garantirait pas que les notes de crédit cessent d'être choisies par les acteurs des marchés comme base conventionnelle d'évaluation. De fait, si ces mécanismes peuvent renforcer la valeur informationnelle de ces notes, ils ne sauraient en revanche l'instaurer, dès lors que leur institution repose justement sur la reconnaissance préalable de la valeur informationnelle des notes de crédit¹. Ensuite, même si le législateur parvenait à désintoxiquer les investisseurs des notes de crédit par un tel déréférencement, il faudrait alors s'attendre à ce que les acteurs des marchés financiers élisent une nouvelle catégorie d'opinion financière en « opinion moyenne ». Autrement dit, il faudrait alors s'attendre à constater les mêmes phénomènes de dépendance que ceux dénoncés à l'égard des notes de crédit, au sujet d'une autre catégorie d'opinion financière.

179. Conclusion du premier chapitre – En conclusion, les notes de crédit exprimées par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont des opinions financières dotées d'une valeur informationnelle. En cela, les notes sont de nature à déterminer les décisions d'investissement et, ce faisant, à participer à la formation des cours sur les marchés financiers. Précisément, comme toute opinion financière, les notes de crédit revêtent une valeur informationnelle extrinsèque dès lors que leur base factuelle comprend une ou plusieurs informations privilégiées. En parallèle, indépendamment de leur base factuelle, les notes de crédit exprimées par les agences enregistrées dans l'Union européenne revêtent une valeur informationnelle intrinsèque, en ce qu'elles appartiennent à la catégorie des opinions financières à caractère directif diffusées par un auteur reconnu. De ce fait, les législateurs français et européen ont pu les intégrer dans des mécanismes juridiques de transparence aux fins de susciter la con-

¹ À cet égard, l'exemple de l'Agence d'évaluation financière (ADEF) est intéressant. L'ADEF était une agence de notation créée en 1986 par un consortium d'institutions financières (sur l'ADEF, v. PETIT Jean-Pierre, « La notation en France », *op. cit.*, pp. 56-57). L'article 1^{er} de l'arrêté du 31 juillet 1989 la répertoriait parmi les trois organismes « habilités à établir le document contenant une appréciation des caractéristiques des parts que les fonds communs de créances sont appelés à émettre et des créances qu'ils se proposent d'acquérir et évaluant les risques que présentent ces dernières » (arrêté du 31 juillet 1989 établissant la liste des organismes habilités à évaluer les parts de fonds communs de créances prévue à l'article 35 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988, *JORF*, 3 août 1989, p. 9776, spéc. art. 1^{er}). Le législateur français avait, lors de l'adoption de la loi du 23 décembre 1988 qui a introduit la titrisation en France, institué un mécanisme de transparence consistant à poser l'existence d'une note de crédit en condition préalable à l'émission des parts que les organismes de titrisation étaient appelés à émettre. Pour autant, les références à ses notes opérées par la réglementation bancaire et financière française n'ont pas suffi à assurer la reconnaissance de l'ADEF par les acteurs des marchés financiers et à prévenir sa disparition seulement quelques années plus tard (PAGET-BLANC Éric, PAINVIN Nicolas, *La notation financière*, *op. cit.*, pp. 11, 16 et 81).

fiance des investisseurs sur les marchés financiers, ce qui a eu pour effet de renforcer leur valeur informationnelle. La reconnaissance de la valeur informationnelle des notes de crédit n'est pas sans rappeler, il est vrai, les termes de la théorie du pouvoir des agences de notation, en ce qu'elle souligne le pouvoir d'influence des notes sur les décisions d'investissement. Cependant, le concept de pouvoir factuel des agences apparaît dans ce cadre peu pertinent tant celui de valeur informationnelle est mieux à même de permettre de rationaliser la réglementation relative aux abus de marché applicable aux notes de crédit, en tant que régime juridique applicable à toute opinion financière.

Chapitre 2. L'application de la réglementation relative aux abus de marché aux notes de crédit : une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit spécial de l'opinion financière

180. En tant qu'elles sont susceptibles d'être dotées d'une valeur informationnelle, les opinions financières peuvent être soumises à la réglementation relative aux abus de marché qui a pour objet d'assurer l'efficacité informationnelle des marchés financiers. Rappelons-le, cette réglementation vise en effet à garantir que toutes les décisions d'investissement – et non pas seulement les décisions de quelques initiés – soient éclairées par un maximum d'informations – qui plus est véridiques – sur les instruments financiers, considérant que le prix auquel ces derniers sont échangés est, dans ces conditions, mieux à même de refléter la véritable valeur de ces instruments¹. Aussi cette réglementation concourt-elle à l'encadrement de la liberté d'expression des auteurs d'opinions financières. Il s'ensuit qu'une partie de ses dispositions sont constitutives du régime juridique de droit spécial de l'opinion financière.

Toutefois, toutes les règles constituant la réglementation relative aux abus de marché ne procèdent pas de ce régime juridique. Certes, l'intégralité de la réglementation relative aux abus de marché est susceptible de s'appliquer à tout auteur d'opinions financières. En tant qu'ils sont des acteurs des marchés financiers, ils sont susceptibles de commettre tout abus de marché et encourent dès lors, lorsqu'ils sont soumis à la surveillance des autorités françaises, deux séries de sanctions pouvant être prononcées à l'issue de deux procédures distinctes² :

¹ Sur ce point : *supra*, n° 129.

² Le dispositif français de répression des abus de marché est caractérisé par un cumul des sanctions pénales et administratives, de sorte que, en droit français, les abus de marché constituent tant des infractions sanctionnées par le juge de droit commun que des manquements réprimés par l'Autorité des marchés financiers. Tel est le cas lorsque l'abus de marché a été réalisé sur le territoire français, ou lorsque cet abus porte sur des instruments admis à la négociation sur une plateforme opérant sur ce territoire, ou sur des instruments pour lesquels une demande d'admission sur une telle plateforme a été présentée. En ce sens, v. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 42, art. 22. Notons néanmoins que, afin de répondre aux juges européens (v. CEDH, 2^{ème} sect., 4 mars 2014, « Grande Stevens et autres c/ Italie », n° 18640/10 et autres) et nationaux (v. Cons. const., 18 mars 2015, « M. John L. et autres », n° 2014-453/454 QPC et n° 2015-462 QPC) qui ont soulevé la contrariété de ce cumul au principe *non bis in idem* consacré par l'article 4 du protocole additionnel n° 7 de la Convention des droits de l'homme, le législateur français, à l'occasion de la loi du 21 juin 2016 (v. loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché, *JORF*, n° 144, 22 juin 2016, texte n° 1), a institué une procédure d'« aiguillage » entre la voie pénale et celle administrative. Quant au décret du 11 août 2016 pris en application de cette loi (v. décret n° 2016-1121 du 11 août 2016 portant application de l'article L. 465-3-6 du

une procédure pénale¹ et une procédure administrative². Pour autant, de telles sanctions ne peuvent être regardées comme participant du régime de droit spécial de l'opinion financière qu'à la condition qu'elles portent atteinte à la liberté d'expression des auteurs d'opinions financières³. Autrement dit, seules sont constitutives du régime de droit spécial de l'opinion financière les mesures prévenant et sanctionnant la communication illicite d'informations privilégiées (c'est-à-dire leur transmission à une personne ou à un cercle restreint de personnes) et la divulgation d'informations fausses ou trompeuses (c'est-à-dire la diffusion de telles informations auprès du public)⁴.

181. De par leur nature d'opinion financière, les notes de crédit produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont soumises à un tel régime juridique, qu'il convient donc de présenter. Pour exposer les règles relatives aux abus de marché constitutives du régime de droit spécial de l'opinion financière applicable aux notes, nous ne suivrons toutefois pas la présentation traditionnelle qui distingue les opérations d'initiés d'un côté, et les manipulations de marché de l'autre côté. Nous ne traiterons donc pas successivement du délit (ou manquement) de communication illicite d'informations privilégiées puis du délit (ou manquement) de divulgation d'informations fausses ou trompeuses car cette présentation ne permet pas de rendre compte du traitement spécifique que le droit positif réserve pourtant aux opinions financières. Plutôt, pour mettre au jour les règles applicables aux notes en tant qu'elles sont des opinions financières, nous étudierons d'abord les règles encadrant l'expression des opinions financières à raison de leur valeur informationnelle extrinsèque

code monétaire et financier, *JORF*, n° 189, 14 août 2016, texte n° 22), il s'attache à organiser les modalités d'information réciproque des autorités de poursuites.

¹ Pour les sanctions pénales pouvant être encourues en raison de la commission d'un abus de marché, v. art. L. 465-1 s. Code mon. et fin.

² Pour le texte fondant la compétence de l'Autorité des marchés financiers en matière de sanctions des abus de marché, v. art. L. 621-15, II., c), et d), Code mon. et fin. Pour les sanctions administratives pouvant être encourues par l'auteur d'opinions financières autre qu'un prestataire de services d'investissement ayant commis un abus de marché, v. art. L. 621-15, III., c), Code mon. et fin. Pour les sanctions administratives réservées à certains auteurs d'opinions financières et aux personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, c'est-à-dire les auteurs d'opinions financières ayant la qualité de prestataires de services d'investissement, v. art. L. 621-15, III., a) et b), Code mon. et fin. Pour le montant de l'amende qu'encourt l'auteur des opinions financières ayant commis un abus de marché, qu'il soit ou non prestataire de services d'investissement, v. art. L. 621-15, III bis., 1°, Code mon. et fin.

³ Par exemple, tel n'est pas le cas de la répression du délit (ou manquement) d'utilisation d'une information privilégiée qui n'implique manifestement aucune restriction à la liberté d'expression des acteurs des marchés financiers.

⁴ Pour une étude considérant ces deux abus comme seuls étant de nature à apporter une restriction à la liberté d'expression des acteurs des marchés financiers, v. RONTCHEVSKY Nicolas, « Liberté d'expression et délits boursiers », *Bull. Joly Bourse*, n° 3, Mai 2001, p. 211 s. Notons que, au travers du cas du journalisme financier, l'auteur analyse l'encadrement de la liberté d'expression en matière financière, mais ne traite pas spécifiquement de la liberté d'exprimer des opinions financières.

(Section 1), puis celles encadrant l'expression des opinions financières à raison de leur valeur informationnelle intrinsèque (Section 2).

Section 1. L'application aux notes de crédit des règles encadrant l'expression des opinions financières à raison de leur valeur informationnelle extrinsèque

182. Comme toute opinion financière, les notes de crédit revêtent une valeur informationnelle extrinsèque dès lors que leur base factuelle comprend une ou plusieurs informations privilégiées. Or, dans cette hypothèse, les auteurs des opinions financières voient leur liberté d'expression encadrée. Précisément, la réglementation relative aux abus de marché vient limiter leur liberté d'exprimer les informations composant la base factuelle des opinions financières revêtant une telle valeur informationnelle extrinsèque. En conséquence, est encadrée la liberté des agences de notation d'exprimer les informations composant la base factuelle des notes de crédit qu'elles produisent, que cette expression se fasse de manière directe, c'est-à-dire par l'expression des informations elles-mêmes (§1), ou indirecte, c'est-à-dire par l'expression des notes à travers lesquelles elles peuvent transparaître (§2).

§1. L'encadrement de la liberté d'exprimer directement les informations composant la base factuelle des notes de crédit

183. L'encadrement de la liberté d'exprimer directement les informations composant la base factuelle des notes de crédit procède de la prohibition de deux abus de marché : la communication illicite d'informations privilégiées et la divulgation d'informations fausses ou trompeuses. De ces abus peuvent en effet être déduites deux limites à la liberté d'expression d'auteurs d'opinions financières telles que les agences de notation : l'interdiction de communiquer les informations privilégiées contenues dans la base factuelle des notes de crédit (I), et l'interdiction de diffuser des informations fausses ou trompeuses au titre de cette même base factuelle (II). Ce faisant, c'est l'activité de notation de crédit et, plus largement, le processus d'élaboration des opinions financières, qui se voient encadrés. De fait, les limites à la liberté d'expression des agences de notation étudiées ci-après apparaissent compléter, voire renforcer l'exigence d'une base factuelle suffisante issue du régime de droit commun de l'opinion.

I. L'interdiction de communiquer les informations privilégiées contenues dans la base factuelle des notes de crédit

184. Après une étude du fondement et du champ d'application de l'interdiction de communiquer les informations privilégiées contenues dans la base factuelle des notes de crédit (A), nous présenterons les mécanismes juridiques visant à prévenir la commission d'un tel abus de marché par des auteurs d'opinions financières tels que les agences de notation (B).

A. Le fondement et le champ d'application de l'interdiction

185. Fondée sur la qualité d'initié des agences de notation (1), l'interdiction de communiquer les informations privilégiées contenues dans la base factuelle des notes de crédit est limitée à leur communication hors du cadre normal de l'activité de notation de crédit (2).

1) Une interdiction fondée sur la qualité d'initié des agences de notation

186. *Une interdiction fondée sur la qualité d'initié de ses assujettis* – En vertu du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, est interdite toute divulgation illicite d'informations privilégiées¹, c'est-à-dire toute communication qui « se produit lorsqu'une personne est en possession d'une information privilégiée et divulgue cette information à une autre personne »². Au nom du principe d'égalité entre les investisseurs, toute personne qui a légitimement ou non en sa possession une information privilégiée est ainsi susceptible de commettre un abus de marché lorsqu'elle communique à une tierce personne cette information, par définition inconnue du public. Mais pour commettre un tel abus de marché, encore faut-il que cette personne puisse être considérée comme un initié. De fait, une personne est qualifiée d'initié dès lors qu'elle détient une information privilégiée en raison de l'une des circonstances prévues par le règlement (UE) n° 596/2014. En vertu de ce règlement, est un initié « toute personne qui possède une information privilégiée en raison du fait [qu'elle] est membre des organes d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur [...], [ou qu'elle] détient une participation dans le capital de l'émetteur [...], [ou qu'elle] a accès aux

¹ V. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 33, art. 14, c).

² *Ibid.*, p. 27, art. 10, 1., al. 1^{er}.

informations en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions, ou [qu'elle] participe à des activités criminelles »¹. Il faut encore faire état d'une catégorie résiduelle d'initiés comprenant toute personne « qui possède une information privilégiée dans des circonstances autres que celles visées [ci-avant] lorsque cette personne sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée »². Autrement dit, seuls les détenteurs d'une information privilégiée entrant dans l'une de ces catégories légales sont reconnus comme initiés et sont, à ce titre, soumis à l'interdiction de communiquer l'information privilégiée qu'ils détiennent³.

Dès lors qu'il détient une telle information privilégiée, tout auteur d'opinions financières est susceptible d'être soumis à une même restriction de sa liberté d'expression. Parmi l'ensemble des raisons énumérées par le législateur pour lesquelles une personne peut se retrouver en possession d'une information privilégiée, la raison qui justifie le statut d'initié des auteurs d'opinions financières est celle relative à « l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions »⁴. C'est spécifiquement au titre de leur mission de collecte d'informations aux fins de fonder leurs opinions financières que les auteurs de telles opinions, dès lors qu'ils les produisent à titre professionnel, peuvent être des initiés et être ainsi soumis à l'interdiction susvisée. Autrement dit, c'est dans le cadre de l'exécution de l'exigence d'une base factuelle suffisante au soutien des opinions, issue du régime de droit commun de l'opinion, que les auteurs d'opinions financières peuvent être considérés comme des initiés au sens du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché. Compte tenu de cette qualification d'initié, les auteurs d'opinions financières sont ainsi soumis à l'interdiction de communiquer les éventuelles informations privilégiées contenues dans la base factuelle de leurs opinions. On le voit, cette interdiction implique que la liberté d'expression des auteurs d'opinions financières revêtant une valeur informationnelle extrinsèque soit restreinte pendant la phase d'élaboration de ces opinions.

187. La qualité d'initié des agences assise sur l'exercice de leur activité de notation de crédit – Comme tout autre professionnel de l'opinion financière, les agences de notation peuvent entrer en possession d'une information privilégiée en raison de l'exercice de l'activité de

¹ *Ibid.*, p. 26, art. 8, 4., al. 1^{er}. Pour la disposition française prise en application de celle européenne citée au texte, v. art. L. 465-1, I., A., Code mon. et fin.

² Règlement (UE) n° 596/2014, préc., art. 8, 4., al. 2.

³ V. *ibid.*, p. 27, art. 10, 1., al. 2, qui énonce que « le présent paragraphe [relatif à la divulgation illicite d'informations privilégiées] s'applique à toute personne physique ou morale dans les situations ou les circonstances visées à l'article 8, paragraphe 4 ».

⁴ *Ibid.*, p. 26, art. 8, 4., al. 1^{er}, c).

notation de crédit, et précisément de la réalisation de leur mission de collecte d'informations préalable à la production de notes de crédit. En ce sens, le règlement (UE) n° 596/2014 a pu citer, à titre d'illustration, les agences de notation comme de potentiels initiés pouvant figurer sur la liste d'initiés que doivent établir les émetteurs de titres financiers¹. De fait, une agence de notation est particulièrement susceptible de détenir une information privilégiée lorsqu'elle produit une note de crédit sollicitée, c'est-à-dire une note de crédit procédant de l'exécution d'un contrat de notation conclu avec l'émetteur de titres financiers noté ou dont l'une des émissions est notée. Dans le cadre de la production d'une telle note, l'agence peut alors collecter des informations, y compris privilégiées, auprès de l'émetteur. L'agence peut également revêtir la qualité d'initié lorsqu'elle produit une note non sollicitée dès lors que l'émetteur noté collabore avec l'agence aux fins de sa notation, bien qu'il ne l'ait pas préalablement sollicitée². Autrement dit, une note non sollicitée n'est pas nécessairement fondée exclusivement sur des données publiques et peut donc être dotée d'une valeur informationnelle extrinsèque. Ainsi, les agences de notation sont en principe soumises à l'interdiction de communiquer les informations privilégiées constituant la base factuelle de leurs notes de crédit puisqu'elles revêtent en général la qualification d'initié en raison de l'accomplissement de leur activité de production de notes de crédit.

2) Une interdiction limitée à la communication hors du cadre normal de l'activité de notation de crédit

188. *Le champ d'application de l'interdiction, fonction du cadre normal de l'activité de l'auteur d'opinions financières initié* – Dès lors qu'il produit ses opinions à titre professionnel, tout auteur d'opinions financières est susceptible d'être qualifié d'initié en raison de sa profession même. Or, le règlement (UE) n° 596/2014 précise que la communication d'informations privilégiées est illégale « sauf lorsque cette divulgation a lieu dans le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions »³. Le champ d'application de l'interdiction de communiquer des informations privilégiées composant la base factuelle d'opinions financières est ainsi fonction du cadre normal de l'activité de l'auteur d'opinions financières initié, de sorte qu'une telle communication n'est constitutive d'un abus de marché

¹ V. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 36, art. 18, 1., a), tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a).

² Sur ce point : *supra*, n° 58.

³ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 27, art. 10, 1.

que lorsqu'elle est commise hors de ce cadre. En conséquence, le champ d'application de l'interdiction peut être apprécié à l'aune des obligations professionnelles auxquelles sont soumis les auteurs d'opinions financières.

Tel est par exemple le cas pour les journalistes financiers, puisqu'« aucune liberté n'est absolue, même les plus éminentes, comme celle de la presse, et [que] la protection de l'intégrité du marché ne peut complètement s'effacer devant elle »¹. De fait, des informations privilégiées peuvent être collectées par les journalistes pour ensuite être relayées dans la presse ou n'importe quel autre média, ou pour fonder leurs opinions qui seront ensuite publiées. Ainsi, malgré la particularité de leur statut, la réglementation relative aux abus de marché est applicable aux journalistes. En ce sens, le règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché dispose : « Aux fins de l'article 10 [relatif à la divulgation illicite d'informations privilégiées] [...], lorsque des informations sont divulguées ou diffusées et lorsque des recommandations sont produites ou diffusées à des fins journalistiques ou aux fins d'autres formes d'expression dans les médias, cette divulgation ou cette diffusion d'informations est appréciée en tenant compte des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias et des règles ou codes régissant la profession de journaliste »². Autrement dit, comme a pu l'énoncer la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers dans une décision du 24 octobre 2018, la divulgation d'une information privilégiée par un journaliste à des fins autres que journalistiques est constitutive d'un abus de marché³ ; le cadre normal de l'activité du journaliste financier est en effet déterminant du caractère illicite ou non de la communication de l'information privilégiée sur laquelle un tel professionnel peut fonder son opinion⁴.

En somme, une communication illicite au sens de la réglementation relative aux abus de marché est une communication d'une information privilégiée étrangère au cadre normal de l'activité de l'auteur d'opinions financières initié tel que délimité par ses obligations professionnelles. Ajoutons que la Cour de justice des Communautés européennes a par ailleurs eu l'occasion de préciser dans un arrêt du 22 novembre 2005 que ce cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions – « exception devant recevoir une interprétation

¹ DAIGRE Jean-Jacques, « Intégrité du marché et liberté de la presse », *RD banc. fin.*, n° 2, Mars 2004, alerte n° 100011.

² Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 41, art. 21.

³ V. Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 11 du 24 octobre 2018, « MM. Eaitisham Ahmed, A, Scott Davis, Geoff Foster, Mark Penna, B, Leslie Stafford », SAN-2018-13, p. 19, pp. 21-22, et p. 26. Sur cette décision, v. p. ex. : GAUDEMET Antoine, « Activisme actionnarial : le débat ne se joue pas où l'on croit », *op. cit.* ; PAILLER Pauline, « Analystes et journalistes financiers », *op. cit.* ; RONTCHEVSKY Nicolas, « De la rumeur de marché à l'information privilégiée », *Bull. Joly Bourse*, n° 2, Mars 2019, p. 22 s.

⁴ En ce sens, v. Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 11 du 24 octobre 2018, préc., p. 12.

stricte »¹ – « dépend, en l’absence d’une harmonisation en la matière, dans une large mesure, des règles régissant ces questions dans les différents systèmes juridiques nationaux »², c’est-à-dire des règles « régissant ces fonctions dans le système juridique national en question »³.

189. *L’interdiction de communication hors du cadre normal de l’activité de notation de crédit de l’agence initiée* – Ainsi, pour apprécier le champ d’application de l’interdiction de la communication d’une information privilégiée contenue dans la base factuelle d’une note de crédit, il faut considérer le cadre normal de l’activité de notation de crédit tel qu’il ressort des règles applicables aux agences de notation enregistrées dans l’Union européenne. Il convient précisément de s’intéresser aux règles relatives à la communication par ces agences d’informations confidentielles. De fait, si toutes les informations financières confidentielles ne sont pas des informations privilégiées⁴, toutes les informations privilégiées sont, par définition, confidentielles. Ainsi, les obligations professionnelles auxquelles sont soumises les agences enregistrées et qui concernent les informations confidentielles confiées à ces agences visent *a fortiori* les informations privilégiées qu’elles ont pu collecter auprès notamment des émetteurs de titres financiers concernés. Au titre de telles obligations professionnelles, il convient d’opérer une distinction entre l’interdiction de communiquer des informations confidentielles collectées auprès des émetteurs de titres financiers instituée par la réglementation européenne relative aux agences de notation d’une part, et l’interdiction de communiquer des informations confidentielles collectées auprès des personnes autres que les émetteurs eux-mêmes instituée par la réglementation française d’autre part.

190. En premier lieu, en vertu du règlement n° 1060/2009, les agences de notation sont soumises à une interdiction de communiquer les données fournies par les émetteurs de titres financiers qu’elles notent dès lors que celles-ci sont confidentielles. Conformément audit règlement, les agences doivent en effet veiller à ce que « les analystes de notation et les salariés de l’agence de notation de crédit, ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de l’agence de notation de crédit et qui est directement associée aux activités de notation de crédit »⁵ « ne partagent pas les informations confidentielles confiées à l’agence de notation de crédit avec les analystes de notation et les

¹ CJCE, gr. ch., 22 nov. 2005, « Grøngaard et Bang », aff. n° C-384/02, cons. 34.

² *Ibid.*, cons. 40.

³ *Ibid.*, cons. 46.

⁴ De fait, le caractère non public des informations n’est pas l’unique condition d’application de la notion d’information privilégiée. À cet égard : *supra*, n° 135.

⁵ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 26, annexe I, sect. C, 1.

salariés d'une personne directement ou indirectement liée à elle par une relation de contrôle, ni avec toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de toute personne directement ou indirectement liée à l'agence par une relation de contrôle et qui n'est pas directement associée aux activités de notation de crédit »¹. Les agences doivent également veiller à ce que ces personnes « n'utilisent ni ne partagent aucune information confidentielle aux fins de la négociation d'instruments financiers ou à quelque fin autre que l'exercice des activités de notation de crédit »².

Ces communications d'informations confidentielles sont constitutives d'une violation du règlement (CE) n° 1060/2009 qui peut être sanctionnée par l'Autorité européenne des marchés financiers³. Mais, sortant du cadre normal de l'exercice de l'activité de notation de crédit, elles sont également constitutives d'un abus de marché, en l'occurrence une communication illicite d'une information privilégiée, lorsque l'information confidentielle en cause remplit les autres conditions de l'application de la notion d'information privilégiée⁴. L'agence fautive encourt alors les sanctions afférentes à cette infraction (ou manquement)⁵.

191. En second lieu, en vertu de la loi française, les agences de notation qui lui sont soumises sont tenues par une interdiction de communiquer les données confidentielles qui peuvent leur être confiées par des personnes autres que l'émetteur de titres financiers noté lui-même.

Conformément à la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie⁶, les personnes telles que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent en effet « transmettre, dans certains cas bien déterminés où une telle communication est nécessaire, des informations confidentielles à des tiers sans avoir à obtenir l'autorisation préalable du

¹ [Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 27, annexe I, sect. C, 3., c), tel que mod. par le rectificatif au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° L 350, 29 décembre 2009, p. 59.

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 27, annexe I, sect. C, 3., d).

³ L'Autorité européenne des marchés financiers peut prendre les mesures dites de surveillance énoncées à l'article 24 du règlement (CE) n° 1060/2009, telles que le retrait de l'enregistrement de l'agence fautive. Elle peut également adopter une décision infligeant une amende à cette dernière et, au surplus, rendre publique cette décision. Pour chacune de ces sanctions, v. respectivement : règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 42, art. 1^{er}, 11), modifiant l'art. 24, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009, et notamment l'art. 24, 1., a), qui institue la mesure de retrait de l'enregistrement de l'agence en infraction ; *ibid.*, p. 45, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; *ibid.*, p. 46, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 quinquies, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Sur ces conditions : *supra*, n° 135.

⁵ Sur les sanctions des abus de marché, dont celui consistant en la communication illicite d'une information privilégiée : *supra*, n° 180 (spéc. p. 186, notes 1 et 2).

⁶ V. loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, *JORF*, n° 181, 5 août 2008, texte n° 1, p. 12471 s., spéc. art. 154.

client pour cette transmission des informations le concernant »¹. Les articles L. 511-33 et L. 531-12 du Code monétaire et financier autorisent respectivement « les établissements de crédit et les sociétés de financement »² et « les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion de portefeuille »³ à « communiquer des informations couvertes par le secret professionnel [...] aux agences de notation pour les besoins de la notation des produits financiers »⁴.

Or, « si le législateur se montre favorable au “secret partagé” dans certaines circonstances, cela ne doit pas aboutir à une levée incontrôlée du secret »⁵. Aussi le législateur français prévoit-il que « les personnes recevant des informations couvertes par le secret professionnel, qui leur ont été fournies pour les besoins d'une des opérations [visées précédemment, en ce compris la notation de crédit], doivent les conserver confidentielles »⁶. De fait, considérant que « l'incrimination de la violation du secret professionnel [...] s'explique par l'intolérable atteinte que cette infraction porte à la confiance placée en la personne du dépositaire du secret »⁷, on comprend que la communication par l'agence des données confidentielles qui lui sont ainsi confiées est interdite et emporte, lorsqu'elle est malgré tout réalisée, les mêmes conséquences que celles que devraient supporter les établissements de crédit et les entreprises d'investissement en cas de violation du secret professionnel auquel ils sont soumis⁸.

Ainsi, lorsque l'information confidentielle confiée par un établissement de crédit ou encore une entreprise d'investissement à l'agence de notation remplit les autres conditions de la notion d'information privilégiée, l'agence la communiquant se rend coupable non seulement de la violation d'une obligation professionnelle de confidentialité, mais également de l'interdiction de communiquer une information privilégiée composant la base factuelle d'une de ses notes de crédit. Une telle communication sortirait en effet du cadre normal de l'exercice de l'activité de notation de crédit et constituerait un abus de marché.

¹ Sénat, Compte rendu intégral. Séance du vendredi 4 juillet 2008 (4^{ème} jour de séance de la session), *JORF*, n° 58 S. (C.R.), 5 juillet 2008, p. 3974 s., spéc. p. 4044.

² Art. L. 511-33, I., al. 3, Code mon. et fin.

³ Art. L. 531-12, I., al. 3, Code mon. et fin.

⁴ Art. L. 511-33, I., al. 3, et L. 531-12, I., al. 3, Code mon. et fin.

⁵ LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, *Le secret bancaire. Approches nationale et internationale*, Les essentiels de la banque et de la finance, R.B. Édition, Paris, 2013, p. 69, n° 148. Pour l'emploi d'une expression identique à celle citée au texte, v. LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme *et al.*, *Droit bancaire, op. cit.*, p. 203, n° 335.

⁶ Art. L. 511-33, I., al. 3, et L. 531-12, I., al. 6, Code mon. et fin.

⁷ JEANDIDIER Wilfrid, *Droit pénal des affaires*, Précis, Dalloz, 6^e éd., Paris, 2005, p. 43, n° 36.

⁸ S'il n'était le principe de l'interprétation stricte de la loi pénale, la violation par l'agence de notation d'une telle obligation devrait sans doute emporter les mêmes conséquences que celles que devraient supporter les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui violeraient le secret professionnel auquel ils sont soumis. V. art. L. 571-4, al. 3, et L. 573-2-1, Code mon. et fin., qui, pour la sanction respective des établissements de crédit et des entreprises d'investissement méconnaissant le secret professionnel, renvoient aux mesures énoncées à l'article 226-13 du Code pénal, soit à « un an d'emprisonnement [lorsque la personne en cause est une personne] et [...] 15 000 euros d'amende ».

192. *Les limites de l'appréciation du champ d'application de l'interdiction à l'aune des obligations professionnelles* – L'appréciation de la violation de l'interdiction de communiquer une information privilégiée composant la base factuelle des notes de crédit à l'aune des obligations professionnelles auxquelles sont soumises les agences appelle un tempérament. Si la violation d'une obligation de confidentialité peut signifier qu'a également été violée l'interdiction de communiquer une information privilégiée, tel n'est pas nécessairement le cas. Ces deux obligations sont bien distinctes. Précisément, elles ont un champ d'application distinct : tandis que l'obligation de confidentialité recouvre tant les communications¹ que les publications d'informations², l'interdiction de communiquer une information privilégiée ne comprend que les communications.

193. En effet, seule la communication d'une information à une personne ou un cercle restreint de personnes est susceptible de constituer non seulement une violation d'une obligation de confidentialité, mais également une violation de l'interdiction de communiquer une information privilégiée. De fait, la communication « ne fait nullement perdre son caractère privilégié à l'information »³. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle une information privilégiée confiée à une agence de notation par un établissement de crédit, une société d'investissement ou encore l'émetteur de titres financiers lui-même demeure une information privilégiée.

194. À l'inverse, la publication d'une information est seulement susceptible de constituer une violation d'une obligation professionnelle de confidentialité.

L'obligation de confidentialité vise à préserver l'état confidentiel de l'information sur laquelle elle porte, conformément au désir de la personne qu'elle concerne. Le devoir d'abstention de l'assujetti à cette obligation comprend donc non seulement l'abstention de communiquer l'information en cause, mais également de la publier. En ce sens, la Cour d'appel de Pau, dans un arrêt du 29 octobre 2013, a pu énoncer qu'il était « régulièrement admis que le secret bancaire consacré par l'article L. 511-33 du Code monétaire et financier est général, édicté dans un but de protection des intérêts privés d'une personne, ne peut être levé que dans les cas où la loi le prévoit expressément, ou, au cas par cas, lorsque la personne

¹ Pour rappel, les communications visent la transmission de données à une personne ou à un cercle restreint de personnes.

² Pour rappel, les publications visent la diffusion de données auprès public.

³ CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 512, n° 902.

concernée en a expressément donné l'autorisation à l'établissement de crédit »¹. Aussi, si le dispositif français relatif au secret des affaires permet que le secret soit levé en faveur des agences de notation, en vertu de ce même dispositif, les agences ne peuvent ni communiquer ni publier l'information confidentielle en question.

Par opposition, la publication d'une information n'est pas susceptible de constituer une communication illicite d'informations privilégiées et d'être sanctionnée à ce titre. La publication d'une information privilégiée ferait en effet perdre son caractère confidentiel et, ce faisant, privilégié à l'information². En ce sens, si l'on considère, comme M. Jérôme Chacornac, que la communication illicite d'une information privilégiée n'est réprimée que pour prévenir l'utilisation d'une telle information, dès lors que l'information devient publique, il n'est plus possible pour « certains intervenants [...] [de] passer des ordres en disposant d'une information qui n'a pas pu intégrer la formation des cours en raison de son caractère non public »³. En conséquence, la publication, par une agence de notation, d'une information privilégiée au titre d'une des données de la base factuelle fondant une de ses notes de crédit ne peut être sanctionnée sur le fondement de la prohibition des abus de marché.

B. Les mécanismes juridiques visant à prévenir la communication interdite

195. Outre l'interdiction faite aux auteurs d'opinions financières tels que les agences de notation de communiquer une information privilégiée contenue dans la base factuelle de leurs opinions, le droit positif prévoit des mesures visant à prévenir la commission d'un tel abus de marché.

196. *Les obligations à la charge de l'émetteur, source et objet de l'information privilégiée collectée* – En premier lieu, le droit institue des obligations à la charge de l'émetteur de titres financiers, source principale et objet des informations privilégiées que peuvent collecter les auteurs d'opinions financières tels que les agences de notation. Quoique ces obligations ne pèsent certes pas sur les auteurs d'opinions financières et, spécifiquement sur les agences de

¹ CA Pau, 2^{ème} ch., 1^{ère} sect., 29 octobre 2013, n° 13/01378.

² Au soutien de la thèse selon laquelle la publication d'une information privilégiée par un journaliste ne constituerait pas un abus de marché, un même argument que celui énoncé au texte a été avancé par M. Nicolas Rontchevsky, dans son étude sur les restrictions que les délits boursiers apportent à la liberté d'expression. V. RONTCHEVSKY Nicolas, « Liberté d'expression et délits boursiers », *op. cit.*, p. 216, n° 16-17, et p. 218, n° 22.

³ CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, *op. cit.*, p. 512, n° 900.

notation, elles méritent néanmoins d'être ici signalées en ce qu'elles participent à prévenir la violation de l'interdiction de communiquer les informations privilégiées composant la base factuelle des opinions financières. Ces obligations pèsent précisément sur les émetteurs « qui ont sollicité ou approuvé l'admission de leurs instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé dans un État membre ou, s'il s'agit d'un instrument qui est négocié uniquement sur un MTF [système multilatéral de négociation]¹ ou sur un OTF [système organisé de négociation]², [sur les] émetteurs qui ont approuvé la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF ou sur un OTF, ou qui ont sollicité l'admission à la négociation de leurs instruments financiers sur un MTF dans un État membre »³.

D'une part, à défaut d'une obligation de confidentialité à la charge de l'auteur d'opinions financières auquel un tel émetteur a communiqué une information privilégiée aux fins de l'exercice de son activité⁴, l'émetteur a l'obligation de publier « dès que possible »⁵ ladite information. Précisément, un tel émetteur qui a communiqué une information privilégiée à un auteur d'opinions financières tel qu'une agence de notation aux fins de sa propre notation doit exécuter la publication de cette information « simultanément en cas de communication intentionnelle, et rapidement en cas de communication non intentionnelle »⁶.

D'autre part, un tel émetteur est également soumis à l'obligation d'établir une liste d'initiés⁷. Ainsi, les auteurs d'opinions financières telles que les agences de notation doivent figurer sur une telle liste dès lors que la réalisation de leur mission de collecte d'informations auprès de l'émetteur leur a donné accès à des informations privilégiées. D'ailleurs, comme nous avons déjà pu le relever, le règlement (UE) n° 596/2014 cite, à titre d'illustration, les agences de notation comme de potentiels initiés pouvant figurer à ce titre sur cette liste⁸. La dimension préventive de cette seconde obligation à la charge de l'émetteur repose sur le fait

¹ Pour rappel, les systèmes multilatéraux de négociation sont, tout comme les marchés réglementés, des plateformes de négociations qui assurent la rencontre d'un maximum d'intérêts vendeurs et d'un maximum d'intérêts acheteurs. Néanmoins, à la différence des marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation ne sont pas soumis à un fonctionnement régulier, ce qui justifie notamment qu'ils soient soumis à un régime juridique allégé par rapport à celui des marchés réglementés. Pour la définition du système multilatéral de négociation, v. art. L. 424-1, al. 1^{er}, Code mon. et fin.

² Les systèmes organisés de négociation sont des plateformes de négociation qui, à la différence des systèmes multilatéraux de négociation et des marchés réglementés, assurent la rencontre de multiples intérêts acheteurs et vendeurs « à la discrétion du gestionnaire » de la plateforme. Pour la définition du système organisé de négociation, v. art. L. 425-1 Code mon. et fin.

³ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 34, art. 17, 1., al. 3., et p. 37, art. 18, 7.

⁴ V. *ibid.*, p. 36, art. 17, 8., qui énonce que la mesure visée au texte « ne s'applique pas lorsque la personne qui reçoit l'information est tenue par une obligation de confidentialité, que cette obligation soit légale, réglementaire, statutaire ou contractuelle ».

⁵ *Ibid.*, p. 34, art. 17, 1., al. 1^{er}.

⁶ *Ibid.*, p. 36, art. 17, 8.

⁷ V. *ibid.*, p. 36, art. 18, 1., a), tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a).

⁸ V. *loc. cit.*

qu'au-delà de l'établissement de la liste des initiés, elle requiert également de l'émetteur qu'il prenne des mesures de nature à « assurer que les personnes figurant sur la liste d'initiés reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées »¹.

197. L'obligation d'établir une liste d'initiés à la charge de l'auteur d'opinions financières initié – En second lieu, les mesures juridiques visant à prévenir la communication d'informations privilégiées composant la base factuelle d'opinions financières peuvent comprendre une obligation à la charge de l'auteur de telles opinions. De fait, en vertu du règlement (UE) n° 596/2014, les assujettis à l'obligation d'établir la liste des personnes qui ont accès aux informations privilégiées sont « les émetteurs [eux-mêmes] et toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte »². En conséquence, dès lors que l'auteur d'opinions financières initié agit au nom ou pour le compte de l'émetteur, objet d'une de ses opinions, il doit se soumettre à cette obligation. Précisément, lorsque les auteurs d'opinions financières sont des « prestataires de services auxquels recourt l'émetteur et qui, du fait de la réalisation de la mission qui leur est confiée, ont accès à des informations privilégiées »³, ils doivent établir une telle liste d'initiés. Cette liste vient alors compléter celle établie par l'émetteur concerné⁴.

Précisons brièvement la manière dont s'articule le fait, pour les auteurs d'opinions financières initiés, d'être à la fois objet et sujet de l'obligation d'établir une liste d'initiés. D'un côté, l'émetteur ne doit inscrire sur sa liste d'initiés que « le nom de la personne physique en

¹ *Ibid.*, p. 37, art. 18, 2., al. 1^{er}, tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a).

² *Ibid.*, p. 36, art. 18, 1., tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a).

³ Association nationale des sociétés par actions, *Guide pratique. Le traitement de l'information privilégiée par les émetteurs*, n° 18-052, Décembre 2018, p. 18.

⁴ En ce sens, v. : règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 36, art. 18, 1., tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a), qui vise bien « les émetteurs et toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte » [Nous soulignons.] ; règlement d'exécution (UE) n° 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes conformément au règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 65, 11 mars 2016, p. 49 s., spéc. p. 49, cons. 1, énonce que sont soumis à l'obligation d'établir une telle liste « les émetteurs [...] ainsi que toute autre personne agissant en leur nom ou pour leur compte » [Nous soulignons.]. Pour une interprétation de l'article 18, 1., du règlement (UE) 596/2014 conforme à celle proposée au texte, v. également : Autorité des marchés financiers, *Position-recommandation. Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, DOC-2016-08, Paris, 26 octobre 2016, p. 45, n° 3.1.4., qui énonce que « les tiers agissant au nom ou pour le compte de l'émetteur doivent établir et tenir à jour une liste d'initiés qui comporte, en complément de celle établie par l'émetteur, les noms des collaborateurs initiés dans le cadre de leur relation professionnelle avec l'émetteur » [Nous soulignons.] ; European Securities and Markets Authority, *Questions and Answers On the Market Abuse Regulation (MAR)*, ESMA-70-145-111, Paris, 29 mars 2019 (date de la dernière actualisation), p. 34, n° A10.1, adoptant une interprétation analogue à celle de l'Autorité des marchés financiers.

charge de tenir la liste d'initiés du tiers »¹ prestataire. D'un autre côté, les auteurs d'opinions financières initiés doivent mentionner sur leur liste « ceux des membres de leur personnel ainsi que, le cas échéant, des tiers qui effectuent pour eux une mission, qui ont accès à l'information privilégiée relative à l'émetteur »². Par exemple, l'émetteur noté n'indiquera pas, sur sa liste, l'agence de notation qui lui a attribué cette note, mais une personne physique travaillant pour cette agence et qui est en charge d'établir, pour l'agence, la liste de l'ensemble des analystes et autres personnels de l'agence ayant eu accès aux informations collectées auprès de l'émetteur noté.

198. *Les agences de notation assujetties à l'obligation d'établir une liste d'initiés* – L'Autorité des marchés financiers indique que, parmi les prestataires qui doivent établir une liste d'initiés en sus de celle établie par l'émetteur, il faut compter les agences de notation « dans la mesure où elles agissent à la demande de l'émetteur et ont accès à des informations privilégiées le concernant »³. Ainsi, dès lors qu'une note de crédit est produite en vertu d'un contrat de notation avec l'émetteur et que cette note est fondée sur une information privilégiée collectée auprès de ce dernier, l'agence est sans aucun doute soumise à l'obligation d'établir une telle liste.

La question se pose toutefois de savoir si l'obligation d'établir une liste d'initiés pèse sur l'agence lorsqu'aucun contrat de notation ne la lie à l'émetteur noté. En toute logique, les agences n'ont pas à établir une liste d'initiés lorsque la base factuelle de leurs notes non sollicitées comprend exclusivement des données publiques. Mais, comme nous avons déjà pu le souligner, les notes non sollicitées ne sont pas nécessairement fondées exclusivement sur des données publiques. En effet, certaines notes non sollicitées sont élaborées avec la collaboration de l'émetteur noté⁴ et peuvent dès lors être fondées sur des informations privilégiées. Certes, même en ce cas, il semble difficile de considérer que l'agence agit à la demande de l'émetteur de sorte qu'elle ne devrait pas *a priori* avoir à établir une liste d'initiés au titre de cette notation. Toutefois, bien qu'elle n'agisse pas à la demande de l'émetteur, l'agence collecte alors des informations – qui peuvent être privilégiées – et produit sa note de crédit avec la participation et, ce faisant, l'accord de l'émetteur qui ne peut *de facto* ignorer l'activité de

¹ Autorité des marchés financiers, *Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, op. cit., p. 45, n° 3.1.4.

² Association nationale des sociétés par actions, *Guide pratique*, op. cit., p. 18. Également en ce sens, v. Autorité des marchés financiers, *Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, op. cit., p. 45, n° 3.1.4.

³ Autorité des marchés financiers, *Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, op. cit., p. 45, n° 3.1.4.

⁴ Sur ce point : *supra*, n° 58.

notation dont il fait l'objet. Or, comme l'explique l'Association nationale des sociétés par actions, l'institution de l'obligation d'établir une liste d'initiés à la charge des prestataires de services auxquels a recouru l'émetteur « trouve sa justification dans le fait que l'émetteur n'a pas toujours les moyens d'identifier les salariés ou prestataires [du tiers prestataire] qui ont accès à l'information privilégiée et qu'il n'est par conséquent pas en mesure d'assurer le respect des obligations posées par la réglementation européenne »¹. Par conséquent, il semble plus conforme à l'esprit préventif du dispositif présentement étudié de soumettre l'agence ayant élaboré une note de crédit non sollicitée avec la collaboration de l'émetteur à l'obligation d'établir la liste des personnes qui ont eu accès, à l'occasion de la conception de ladite note, à des informations privilégiées.

En conséquence, toute agence de notation qui élabore une note de crédit dans le cadre d'un contrat de notation ou de toute autre forme de collaboration avec l'émetteur noté et qui a, dans ce cadre, accès à des informations privilégiées auprès de ce dernier, est soumise à l'obligation d'établir, pour le compte de celui-ci, une liste des analystes et autres personnels de l'agence ayant eu accès à ces informations. Une telle obligation se conçoit comme une mesure visant à prévenir la violation par l'agence de l'interdiction de communiquer les informations privilégiées qu'elle collecte auprès des émetteurs aux fins de fonder ses notes.

II. L'interdiction de diffuser des informations fausses ou trompeuses au titre de la base factuelle des notes de crédit

199. En vertu de la réglementation relative aux abus de marché, les auteurs d'opinions financières, en ce compris les agences de notation, voient leur liberté d'expression limitée par une interdiction de diffuser des informations fausses ou trompeuses au titre de la base factuelle de leurs opinions. Une telle interdiction se justifie par la valeur informationnelle des données erronées ou trompeuses composant la base factuelle des opinions financières, voire par la valeur informationnelle extrinsèque de ces opinions².

200. *Le fondement de l'obligation de s'abstenir de publier des informations erronées ou trompeuses au titre de la base factuelle des opinions financières* – L'obligation de s'abstenir

¹ Association nationale des sociétés par actions, *Guide pratique*, op. cit., p. 18.

² Sur la différence entre la valeur informationnelle des données composant la base factuelle des opinions financières et la valeur informationnelle extrinsèque de ces opinions : *supra*, n° 134.

de publier des informations erronées ou trompeuses au titre de la base factuelle des opinions financières procède de la prohibition d'une manipulation de marché.

En vertu du règlement n° 596/2014 relatif aux abus de marché, est en effet interdite toute manipulation de marché¹, qui comprend le fait de « diffuser des informations, que ce soit par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers, d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié ou d'un produit mis aux enchères sur la base des quotas d'émission, y compris le fait de répandre des rumeurs, alors que la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses »².

Ainsi défini, cette manipulation de marché porte sur des informations au sens financier du terme, soit sur des données dotées d'une valeur informationnelle, en ce qu'elles sont aptes à déterminer les décisions d'investissement et donc à participer à la formation des cours sur les marchés financiers. En conséquence, dès lors qu'une opinion financière est fondée sur de telles informations erronées ou trompeuses, la diffusion de sa base factuelle sur les marchés financiers à l'occasion de sa propre publication est contraire à l'objectif que poursuit la réglementation financière et, particulièrement, celle relative aux abus de marché. Dans cette hypothèse, le prix de marché ne peut en effet être de nature à refléter la valeur fondamentale des instruments financiers concernés. À la lumière de la théorie économique qui anime la réglementation financière, on comprend dès lors que les auteurs d'opinions financières soient soumis à une interdiction de diffuser des données dotées d'une valeur informationnelle au titre de la base factuelle de leurs opinions lorsque ces données sont erronées ou trompeuses.

Ce faisant, le régime de droit spécial de l'opinion financière vient se superposer au régime de droit commun de l'opinion en vertu duquel toute opinion doit être fondée sur une base factuelle suffisante, c'est-à-dire sur une analyse rigoureuse de toutes les informations pertinentes disponibles³. En effet, non seulement la diffusion d'informations fausses ou trompeuses au titre de la base factuelle d'une opinion financière constituerait un abus de marché, mais elle manifesterait également la méconnaissance d'une des composantes de l'exigence

¹ V. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 33, art. 15.

² *Ibid.*, p. 30, art. 12, 1., c).

³ *Supra*, n° 80 s.

d'une base factuelle suffisante lors de l'élaboration de l'opinion en cause : la vérification de la fiabilité des informations sur lesquelles elle repose.

201. *L'interdiction de diffuser des informations erronées ou trompeuses au titre de la base factuelle de notes de crédit* – À l'instar de tout auteur d'opinions financières, les agences de notation sont assujetties à l'interdiction de diffuser des informations erronées ou trompeuses au titre de la base factuelle de leurs notes de crédit. Cette interdiction vient renforcer l'exigence d'une base factuelle suffisante issue du régime de droit commun de l'opinion – exigence qui s'impose aux agences de notation enregistrées dans l'Union européenne en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009¹. Ainsi, les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne qui diffuseraient des données fausses ou trompeuses au titre de la base factuelle de leurs notes de crédit – laquelle doit être publiée dans les communiqués accompagnant la publication des notes conformément au règlement (CE) n° 1060/2009² – commettraient en toute hypothèse deux fautes. D'une part, elles violeraient vraisemblablement l'exigence d'une base factuelle suffisante à laquelle elles sont soumises en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009 et dont la bonne exécution comprend une vérification de la fiabilité des données collectées aux fins de fonder les notes de crédit. Elles s'exposeraient alors à des sanctions administratives de la part de l'Autorité européenne des marchés financiers³ et à un engagement de leur responsabilité civile par les émetteurs de titres financiers dont les intérêts seraient atteints par la diffusion de telles notes⁴. D'autre part, dès lors que les données fausses ou trompeuses ainsi diffusées seraient dotées d'une valeur informationnelle, elles violeraient également l'interdiction de diffuser des informations erronées ou trompeuses au titre de la base factuelle d'une de leurs notes et encourraient des sanctions au titre de l'abus de marché dont elles se rendraient alors coupables⁵.

202. *La présomption de connaissance du caractère erroné ou trompeur des informations diffusées pesant sur les agences* – Justement en raison du lien qu'entretient le régime de droit spécial de l'opinion financière avec le régime de droit commun de l'opinion, l'application de l'interdiction de diffuser des informations fausses ou trompeuses aux auteurs d'opinions financières en général et aux agences de notation en particulier connaît une particularité. En

¹ Sur ce point : *supra*, n° 90 s.

² *Supra*, n° 97.

³ Sur ces sanctions : *supra*, n° 190 (spéc. p. 193, note 3) et *infra*, n° 458.

⁴ Sur ce point : *supra*, n° 117 s.

⁵ Sur ces sanctions : *supra*, n° 180 (spéc. p. 186, notes 1 et 2).

effet, tandis que, pour être caractérisée, la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur les marchés financiers implique que « la personne ayant procédé à une telle diffusion savait ou aurait dû savoir que ces informations étaient fausses ou trompeuses »¹, cette condition morale doit sans doute être considérée comme présumée remplie s'agissant des auteurs d'opinions financières tels que les agences de notation.

L'exigence d'une base factuelle suffisante issue du régime de droit commun de l'opinion à laquelle les agences de notation doivent se conformer comprend une exigence de vérification de la fiabilité des informations qu'elles collectent². Or, cette vérification de la fiabilité des données comprend la vérification de leur véracité, sauf lorsqu'il ne peut légitimement être attendu des agences qu'elles mettent en doute la véracité d'une donnée en raison de la fiabilité notoire de sa source. En conséquence, lorsqu'une agence ignore le caractère erroné ou trompeur de certaines des informations collectées, une telle ignorance doit *a priori* être considérée comme fautive.

De ce fait, il conviendrait de considérer que, en matière de manipulation de cours, une présomption simple pèse sur les auteurs d'opinions financières tels que les agences de notation : la présomption de la connaissance du caractère erroné ou trompeur de l'information diffusée au titre de la base factuelle de leurs opinions financières. Autrement dit, il devrait être présumé que les auteurs d'opinions financières savent ou auraient dû savoir que les informations qu'ils ont collectés pour fonder leurs opinions et publiées à ce titre sont erronées ou trompeuses, à charge pour ces auteurs de prouver non seulement leur ignorance mais la légitimité de cette dernière.

§2. L'encadrement de la liberté d'exprimer indirectement les informations composant la base factuelle des notes de crédit

203. Si le droit encadre la liberté d'exprimer directement les informations composant la base factuelle des opinions financières telles que les notes de crédit – c'est-à-dire la communication ou la publication de ces informations elles-mêmes –, il encadre également la liberté d'exprimer ces informations indirectement, et spécifiquement la communication indirecte des informations privilégiées qui composent la base factuelle d'une opinion financière. Puisque ces informations privilégiées peuvent transparaître au travers de l'opinion qu'elles contribuent

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 30, art. 12, 1., c).

² Sur ce point : *supra*, n° 95.

à fonder, on comprend que la réglementation relative aux abus de marché encadre la liberté d'exprimer indirectement ces informations en interdisant la communication de l'opinion elle-même. Aussi, lorsque leurs notes de crédit revêtent une valeur informationnelle extrinsèque, les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne ne peuvent, avant leur publication, communiquer à un tiers ou un groupe restreint de personnes ni les informations privilégiées qu'elles ont pu collecter aux fins de la notation d'un émetteur de titres financiers ou d'une de ses émissions, ni la note de crédit elle-même. Bien entendu, l'une comme l'autre de ces interdictions perdurent au-delà de la livraison de la note de crédit à l'émetteur noté lorsque la note n'a pas vocation à être publiée.

204. *Le fondement de l'interdiction de communiquer l'opinion financière fondée sur des informations privilégiées* – En vertu du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, il est interdit de « recommander à une autre personne d'effectuer des opérations d'initiés ou inciter une autre personne à effectuer des opérations d'initiés »¹. Le règlement précise que cet abus « survient lorsque la personne qui dispose d'une information privilégiée recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne acquière ou cède des instruments financiers auxquels cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle acquisition ou à une telle cession ; ou recommande, sur la base de cette information, qu'une autre personne annule ou modifie un ordre relatif à un instrument financier auquel cette information se rapporte, ou incite cette personne à procéder à une telle annulation ou à une telle modification »².

D'abord, il va de soi que l'interdiction visée par les dispositions précitées consiste en une interdiction d'une communication et non d'une publication. D'une part, le règlement (UE) n° 596/2014 incrimine les recommandations à « une autre personne » et non à un large cercle de personnes, voire au public. D'autre part, il est dans la logique même de la répression des opérations d'initiés de n'interdire que les communications de recommandations et non les divulgations de ces recommandations auprès du public, puisqu'alors l'information en cause perdrait son caractère privilégié du seul fait de cette publication.

Ensuite, il importe surtout de souligner que l'objet de la communication interdite n'est pas ici l'information privilégiée elle-même mais l'opinion financière fondée sur cette informa-

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 33, art. 14, b).

² *Ibid.*, p. 25, art. 8, 2.

tion privilégiée¹. Certes, la lettre des dispositions précitées vise une forme particulière d'opinion financière : une recommandation, c'est-à-dire l'énonciation subjective d'un devoir être et, en l'occurrence, d'un acte d'investissement que le destinataire de la communication est invité à adopter. Mais ces dispositions visent également l'incitation, qui peut désigner toute opinion financière fondée sur une information privilégiée, autre qu'une recommandation. Cette distinction entre la recommandation et l'incitation apparaît pareillement dans le droit français. Le législateur français définit en effet l'infraction ou le manquement de recommandation ou d'incitation à la réalisation d'une opération d'initié comme le fait « de recommander la réalisation d'une ou plusieurs opérations sur les instruments financiers auxquels l'information privilégiée se rapporte ou d'inciter à la réalisation de telles opérations sur le fondement de cette information privilégiée »². Or, il serait redondant d'entendre l'incitation comme une forme implicite de recommandation, car la recommandation, dès lors qu'on l'entend comme la notion juridique de recommandation générale d'investissement, comprend les recommandations tant explicites qu'implicites d'investissement³. En conséquence, il convient de comprendre l'incitation comme l'opinion financière fondée sur une information privilégiée qui, sans proposer explicitement ou non un acte d'investissement, incite son destinataire, par sa simple communication, à agir sur le fondement de cette affirmation subjective et, ce faisant, sur le fondement de l'information privilégiée dont elle procède. En effet, la communication d'une opinion financière fondée sur une information privilégiée met indirectement son destinataire en possession de cette information. À travers une telle opinion, le destinataire a d'une certaine manière accès à cette information et peut, de ce fait, être tenté de l'utiliser à son profit. Le cas échéant, il réaliserait une opération d'initié.

En somme, en érigeant la recommandation ou l'incitation à la réalisation d'une opération d'initié en abus de marché, le droit positif institue une interdiction de communiquer les opinions financières fondées sur des informations privilégiées à l'encontre de leurs auteurs initiés⁴. Autrement dit, dès lors que des opinions financières sont dotées d'une valeur informationnelle extrinsèque, la réglementation relative aux abus de marché encadre la liberté d'exprimer indirectement les informations privilégiées composant la base factuelle de ces opinions financières en général et des notes de crédit en particulier.

¹ En ce sens, v. CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 10 juillet 2015, « M. Garnier de Falletans », n° 369454, cons. 11, Mentionné au *Rec. CE.*, 2016, p. 564, considérant que le manquement de recommandation donnée à un tiers sur la base d'une information privilégiée « n'implique pas nécessairement la communication à ce tiers de l'information privilégiée elle-même ».

² Art. L. 465-2, I., Code mon. et fin.

³ *Supra*, n° 149.

⁴ Pour les dispositions restreignant l'application de l'interdiction visée au texte aux initiés, v. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 25, art. 8, 2., et p. 26, art. 8. 4.

205. L'interdiction de communiquer une note de crédit fondée sur une information privilégiée – Comme tout auteur d'opinions financières, toute agence de notation initiée peut voir sa liberté d'expression limitée par l'interdiction de communiquer une de ses notes de crédit. Cette logique s'impose avec d'autant plus de force pour les notes de crédit qu'elles appartiennent à la catégorie des opinions financières à caractère directif¹. Autrement dit, par définition, bien qu'elles ne se voient pas appliquer la notion de recommandation générale d'investissement par détermination de la loi, les notes correspondent à la définition de la notion de recommandation implicite d'investissement. Par conséquent, selon la logique qui préside à la réglementation financière, leur communication à un tiers ne peut être regardée que comme recommandant à celui-ci de procéder à une stratégie d'investissement, alors constitutive d'une opération d'initié. À tout le moins, dès lors qu'une note revêt une valeur informationnelle extrinsèque, c'est-à-dire que sa base factuelle comprend au moins une information privilégiée, sa communication peut être considérée comme une incitation à procéder à une opération d'initié. En conséquence, l'agence l'ayant produite ne peut communiquer cette note à une tierce personne sans commettre un abus de marché et ainsi s'exposer aux sanctions afférentes à une telle infraction (ou à un tel manquement)².

Relevons par ailleurs que, dès lors que la note en question a vocation à être publiée, cette interdiction s'éteint à la publication de la note. En revanche, lorsqu'il s'agit d'une note privée ou semi-privée³, produite vraisemblablement dans le cadre d'un contrat de notation, l'agence ne peut la communiquer à une personne autre que l'émetteur de titres financiers noté, destinataire de cette note en vertu du contrat de notation⁴.

Section 2. L'application aux notes de crédit des règles encadrant l'expression des opinions financières à raison de leur valeur informationnelle intrinsèque

206. Indépendamment du contenu de leur base factuelle et donc de leur éventuelle valeur informationnelle extrinsèque, certaines opinions financières revêtent une valeur informationnelle intrinsèque. Les opinions qui revêtent une telle valeur informationnelle en elles-mêmes sont les opinions financières à caractère directif diffusées par des auteurs reconnus. De même

¹ Sur ce point : *supra*, n° 145 s.

² Sur les sanctions des abus de marché : *supra*, n° 180 (spéc. p. 186, notes 1 et 2).

³ Sur ces notes : *supra*, n° 67 et *infra*, n° 319 et 320.

⁴ Sur le contrat de notation : *supra*, n° 58 s.

que la valeur informationnelle extrinsèque des opinions fonde l'encadrement de la liberté de leurs auteurs d'exprimer la base factuelle de ces opinions, la valeur informationnelle intrinsèque de ces opinions fonde l'encadrement de la liberté de leurs auteurs d'exprimer ces opinions. Les notes de crédit publiques produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne étant dotées d'une valeur informationnelle intrinsèque¹, la réglementation relative aux abus de marché qui participe du régime de droit spécial de l'opinion financière conduit en toute logique à encadrer la liberté d'exprimer ces notes de crédit. Précisément, le droit positif encadre la liberté des agences d'exprimer des notes de crédit (§2) en raison de leur statut d'auto-initiés (§1).

§1. Le fondement de l'encadrement de la liberté d'exprimer les notes de crédit : le statut d'auto-initiés des agences de notation

207. À l'instar de toute opinion financière à caractère directif ayant vocation à être publiée par un auteur reconnu, les notes de crédit reçoivent, avant leur publication, la qualification d'information privilégiée en raison de la valeur informationnelle intrinsèque dont elles sont dotées une fois publiées². Les agences enregistrées dans l'Union européenne détiennent donc des informations privilégiées au titre des notes ayant vocation à être diffusées qu'elles produisent.

208. *Le statut d'initié des agences justifié par leur qualité de sources à part entière d'informations privilégiées* – En principe, toute agence de notation, comme tout auteur d'opinions financières, a la qualité d'initié dès lors qu'elle a accès à des informations privilégiées relatives à l'émetteur de titres financiers noté ou dont l'une des émissions est notée, soit auprès de ce dernier, soit encore auprès de personnes telles qu'un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement. Le statut d'initié est alors justifié par les données que l'agence peut recueillir dans le cadre de son activité professionnelle aux fins de constituer la base factuelle de ses notes. Ce statut signifie ainsi que l'agence a eu accès, à l'occasion de son activité de notation de crédit, à des informations privilégiées soit directement auprès de la source principale de telles informations, en l'occurrence l'émetteur noté, soit auprès d'une source secondaire, c'est-à-dire un prestataire ayant lui-même récolté ces informations auprès de l'émetteur.

¹ Sur ce point : *supra*, n° 145 s.

² Sur ce point : *supra*, n° 145 s.

Par exception, les agences de notation enregistrées, comme tout autre auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif, peuvent, en sus, avoir le statut d'initié en raison des opinions qu'elles produisent. Les agences enregistrées sont en effet des initiés, qu'elles aient ou non collecté des informations privilégiées auprès de l'émetteur de titres financiers noté ou de toute autre source secondaire. Ce statut d'initié, qui procède de la valeur informationnelle intrinsèque reconnue aux notes de crédit publiques, n'est donc pas fonction d'un contrat de notation ou de toute autre forme de collaboration avec l'émetteur noté, pas plus qu'il ne dépend d'éventuels liens que peuvent entretenir les agences avec des sources secondaires d'informations privilégiées. Plutôt, la qualification d'information privilégiée des notes de crédit ayant vocation à être diffusées implique la reconnaissance des agences enregistrées comme source à part entière d'informations privilégiées. Aussi l'émetteur de titres financiers n'est-il pas l'unique source principale d'informations privilégiées. En ce sens, considérant qu'une publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur est susceptible d'être qualifiée d'information privilégiée¹, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers a pu énoncer, dans une décision du 24 octobre 2018, qu'il n'est prévu « aucune restriction quant à la nature, au contenu ou à l'origine des informations pouvant être qualifiées de privilégiées, dont il [n'est pas exigé] qu'elles émanent d'un émetteur, mais seulement qu'elles le concernent, directement ou indirectement, et soient précises, non publiques et susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés »².

Ainsi, les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées sont des initiés, car ils créent eux-mêmes des informations privilégiées. Pour reprendre l'expression de M. Antoine Gaudemet, ils « s'auto-initient »³ d'une certaine manière, bien que cette initiation soit en partie le fait des acteurs du marché financier qui les reconnaissent comme des sources notoires d'informations financières. Les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne peuvent donc être désignées comme des auto-initiés à raison des notes ayant vocation à être diffusées qu'elles produisent.

209. La distinction des deux statuts d'initié que revêtent les agences – Ainsi, les agences enregistrées dans l'Union européenne revêtent la qualité d'initié pour deux raisons distinctes. D'une part, comme tout auteur d'opinions financières, elles sont des initiés à raison de toute

¹ Il était question, en l'espèce, de la publication prochaine d'un article de presse qui relayait une rumeur de dépôt d'une offre de LVMH sur le titre Hermès. V. Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 11 du 24 octobre 2018, préc., p. 14. En ce sens, v. également : OPHÈLE Robert, *Contribution de Robert Ophèle aux réflexions sur l'activisme en bourse*, AMF – Prises de paroles, Paris, 11 juillet 2019, spéc. n° C.

² [Nous soulignons.] Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 11 du 24 octobre 2018, préc., p. 14.

³ GAUDEMET Antoine, « Activisme actionnarial : le débat ne se joue pas où l'on croit », *op. cit.*, p. 64.

note de crédit qu'elles produisent, dès lors qu'à l'occasion de l'élaboration de cette dernière elles ont eu accès à des informations privilégiées auprès de l'émetteur noté, ou d'une source secondaire d'informations privilégiées. D'autre part, comme tout auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif, les agences enregistrées dans l'Union européenne sont également des initiés en raison des notes de crédit qu'elles produisent, dès lors que ces notes ont vocation à être diffusées sur les marchés financiers. Or, l'existence de ces deux raisons distinctes du statut d'initié des agences enregistrées commande de distinguer deux statuts d'initiés.

210. Au même titre que tout auteur d'opinions financières, les agences de notation peuvent être des initiés « en raison du fait [qu'elles ont] accès aux informations [privilégiées] en raison de l'exercice de tâches résultant d'un emploi, d'une profession ou de fonctions »¹. Cette catégorie d'initiés tenant à l'exercice d'une activité professionnelle est celle à laquelle appartiennent les agences de notation enregistrées à raison de la valeur informationnelle extrinsèque de leurs notes de crédit.

En revanche, la catégorie d'initiés à laquelle elles appartiennent à raison de la valeur informationnelle intrinsèque de leurs notes ne peut être la même que celle qui vient d'être énoncée. Certes, les agences détiennent les informations privilégiées que sont les notes de crédit ayant vocation à être diffusées du fait de l'exercice de leur activité de notation de crédit. Mais, elles ne les détiennent pas à l'occasion de l'exercice d'une tâche résultant de leur profession. Si la collecte d'informations constitue bien une tâche qui résulte de leur profession de producteurs d'opinions financières, la note de crédit constitue le résultat de l'ensemble des tâches que les agences doivent accomplir dans le cadre de l'activité de notation. Autrement dit, c'est l'objet même de leur profession qui justifie le statut d'auto-initié des agences de notation. En outre, elles n'ont pas "accès" à ces informations privilégiées que sont les notes ayant vocation à être diffusées. Le terme d'accès implique en effet une distance entre le sujet qui accède et l'objet auquel on accède. Accéder, c'est « arriver à un terme dont l'approche peut faire difficulté »², c'est avoir « la possibilité de parvenir »³ à la suite d'« un déplacement dans le temps ou dans l'espace »⁴. Or, les agences enregistrées n'accèdent pas à proprement parler aux notes ayant vocation à être diffusées : elles les créent. Par conséquent, si, comme

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 26, art. 8, 4., al. 1^{er}, c). Sur l'appartenance des agences à cette catégorie d'initiés : *supra*, n° 186 s.

² *TLFi*, v° « Accéder », I.

³ *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Accès », 2.

⁴ *TLFi*, v° « Parvenir », A.

tout auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif, les agences de notation enregistrées sont des initiés car elles détiennent les informations privilégiées que sont les notes ayant vocation à être diffusées qu'elles produisent, elles ne font pas, dans ce cadre, partie de la catégorie d'initiés qui ont accès à des informations privilégiées du fait de l'exercice d'une tâche résultant de leur profession.

211. *L'appartenance des agences à la catégorie résiduelle d'initiés à raison de la valeur informationnelle intrinsèque de leurs notes* – La catégorie d'initiés à laquelle les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif appartiennent à raison des opinions ayant vocation à être diffusées qu'ils produisent – en ce compris les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne – est la catégorie résiduelle des initiés telle qu'elle ressort du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché. Se distinguant des autres catégories d'initiés¹, en l'occurrence non applicables, cette catégorie d'initiés regroupe « toute personne qui possède une information privilégiée [...] [et qui] sait ou devrait savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée »². Autrement dit, selon les termes du droit français, cette catégorie comprend « toute autre personne disposant d'une information privilégiée en connaissance de cause »³.

212. L'appartenance des auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif et ayant vocation à être diffusées à la catégorie résiduelle des initiés semble confortée par l'arrêt du Conseil d'État du 30 janvier 2019 précité, dans lequel la catégorie résiduelle d'initiés était appliquée à une personne travaillant pour le compte d'un auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif.

Dans cet arrêt, la connaissance par l'analyste financier – salarié dans un bureau d'analyse et de recherche – de la diffusion prochaine des recherches en investissements en cause a été déterminante de la décision de la Haute juridiction de considérer qu'il avait bien effectué une opération d'initié et qu'il était, ce faisant, un initié. Le Conseil d'État relève en effet que l'utilisation d'opinions financières à caractère directif produites par des professionnels reconnus « par une personne qui a connaissance du moment auquel leur publication va intervenir, doit [...] être regardée comme portant sur des informations privilégiées »⁴. Il sou-

¹ Sur les différentes catégories légales d'initiés : *supra*, n° 186.

² Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 26, art. 8, 4., al. 2.

³ Art. L. 465-1, I., A., Code mon. et fin. Pour la disposition européenne en application de laquelle la disposition française citée au texte a été adoptée, v. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 26, art. 8, 4.

⁴ CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 5.

ligne ensuite que, en l'espèce, l'analyste en cause « ne pouvait ignorer le moment de diffusion »¹ des recherches en investissements litigieuses.

Or, connaître le moment de diffusion revient à connaître la vocation de ces opinions à être publiées, et donc à savoir que l'une des conditions d'application de la notion d'information privilégiée aux opinions financières est remplie². Autrement dit, lorsqu'un des analystes travaillant pour le compte d'un auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif connaît le moment de diffusion d'une de ces opinions, il sait ou devrait savoir que cette dernière est une information privilégiée. En effet, si toutes les opinions de son employeur n'ont pas forcément vocation à être diffusées, les deux autres conditions de l'application de la notion d'information privilégiée sont systématiquement remplies et ne peuvent être ignorées par un tel analyste (qu'il s'agisse d'ailleurs d'un analyste financier ou de notation). Ce dernier sait ou, à tout le moins, doit savoir que les opinions qu'il participe à produire sont des opinions à caractère directif à l'égard des investisseurs, et que son employeur est un professionnel de l'information financière reconnu par les acteurs des marchés financiers. En ce sens, rappelons que, s'agissant particulièrement des notes de crédit ayant vocation à être diffusées, leur qualification d'information privilégiée est inscrite dans la loi³, de sorte qu'en vertu de la présomption irréfragable de connaissance de la loi par tous les sujets de droit, les agences enregistrées comme leurs analystes de notation sont présumés connaître cette qualification dès lors qu'ils connaissent ou aurait dû connaître la vocation de la note en cause à être publiée.

Ainsi, l'arrêt du 30 janvier 2019 de la Haute juridiction administrative pourrait être compris comme fondant la qualité d'initié des auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif et ayant vocation à être diffusées et de leur personnel sur la catégorie résiduelle des initiés qui détiennent des informations privilégiées alors qu'ils savent ou doivent savoir que les opinions qu'ils créent revêtent une telle qualification avant leur publication.

213. La connaissance de la nature d'information privilégiée des opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées est donc la condition pour que leur auteur reconnu – ou une des personnes travaillant pour leur compte – soient considérés comme des initiés. À notre sens, cette connaissance doit être présumée, du moins pour les auteurs de telles opinions financières.

¹ *Ibid.*, cons. 8.

² Sur l'adaptation des conditions de la notion d'information privilégiée aux fins d'être appliquée à des opinions financières : *supra*, n° 137 s.

³ *Supra*, n° 145.

Raisonnons sur le cas des notes de crédit. D'un côté, la personne morale qu'est l'agence de notation doit savoir – ce qui revient à reconnaître une présomption de connaissance – si ses notes revêtent ou non la qualification d'information privilégiée. D'un autre côté, s'agissant des personnes travaillant pour le compte de l'agence, la preuve de leur connaissance de cette qualification devrait certes être rapportée. Néanmoins, cette preuve devrait être facilitée en étant subordonnée à la démonstration de la connaissance d'une seule des trois conditions d'application de la notion d'information privilégiée, à savoir la vocation à être publiée de l'opinion financière en cause. Ainsi, contrairement à ce qui a pu être soutenu en doctrine, la connaissance de la publication prochaine de l'opinion ne constitue pas l'information privilégiée¹ – puisque l'information privilégiée en cause est l'opinion financière à paraître – mais une condition du statut d'initié de celui qui détient cette opinion avant sa publication.

214. En conclusion, pour chacune des notes de crédit ayant vocation à être diffusées qu'elles produisent, les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont des auto-initiés : elles détiennent des informations privilégiées à raison de la valeur informationnelle intrinsèque desdites notes. Ce faisant, comme tout autre auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif, les agences appartiennent à la catégorie résiduelle des initiés, caractérisée par le fait de détenir une information privilégiée en connaissance de cause. Précisément, elles devraient être *ipso facto* considérées comme appartenant à cette catégorie d'initiés, puisqu'elles devraient être présumées connaître la qualification d'information privilégiée de toutes les notes ayant vocation à être publiée qu'elles produisent. Quant aux membres du personnel des agences, ils ne devraient pour leur part se voir reconnaître le statut d'initié qu'à la condition que soit rapportée la preuve de leur connaissance de la vocation de la note de crédit en cause à être publiée.

§2. Les modalités de l'encadrement de la liberté d'exprimer les notes de crédit

215. Auto-initiés à raison de la valeur informationnelle intrinsèque de leurs opinions financières une fois publiées, les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant

¹ En ce sens, v. BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 991, n° 1467, qui conclut que, en vertu de la solution adoptée par le Conseil d'État dans l'arrêt du 30 janvier 2019, « ce n'est donc pas le contenu de l'analyse qui constitue l'information privilégiée, mais bien le fait que le professionnel savait que cette analyse allait être publiée prochainement ». Pour une étude employant une analyse identique, v. PAILLER Pauline, « Analystes et journalistes financiers », *op. cit.*

vocation à être publiées détiennent ainsi des informations privilégiées pendant la phase de production de leurs opinions. De ce fait, ces professionnels de l'information financière voient leur liberté d'exprimer de telles opinions encadrée par le régime de droit spécial de l'opinion financière. Il en va *a fortiori* de même des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Ainsi, conformément à la réglementation relative aux abus de marché et comme tout autre auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif publiques, ces agences sont soumises à l'interdiction de communiquer les notes de crédit ayant vocation à être diffusées (I). En outre, d'autres mécanismes participent de cet encadrement de la liberté d'expression des agences en ce qu'ils visent à prévenir la commission d'un tel abus par les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif publiques (II).

I. L'interdiction de communiquer les notes de crédit ayant vocation à être diffusées

216. *Le fondement de l'interdiction* – Les professionnels reconnus, auteurs d'opinions financières à caractère directif, étant des auto-initiés à raison de l'application de la qualification d'information privilégiée aux opinions ayant vocation à être diffusées qu'ils produisent, ils sont de ce fait soumis, lors de l'élaboration de ces opinions, à l'interdiction de les communiquer conformément à l'interdiction de toute divulgation illicite d'informations privilégiées instituée par le règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché¹. Aussi le statut d'auto-initiés des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne fonde-t-il la limitation de leur liberté d'exprimer leurs propres notes de crédit.

217. *Le champ d'application de l'interdiction : la communication des opinions hors du cadre normal de leur activité de production* – Le champ de l'application de l'interdiction de communiquer les opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées par leurs auteurs reconnus est fonction du « cadre normal »² de l'activité de production de ces opinions financières. Les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont ainsi soumises à l'interdiction de communiquer leurs notes de crédit hors du cadre normal de l'activité de notation de crédit, dès lors que ces notes ont vocation à être diffusées.

¹ V. règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 33, art. 14, c).

² *Ibid.*, p. 27, art. 10, 1.

218. *L'appréciation du champ d'application à l'aune des obligations professionnelles auxquelles sont soumis les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif* –

Le champ d'application de l'interdiction de communiquer des informations privilégiées peut être apprécié à l'aune des obligations professionnelles auxquelles sont soumis ses assujettis¹, en l'occurrence les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif. La violation d'une de ces obligations professionnelles peut en effet signifier qu'est également violée l'interdiction de communication et que le fautif s'expose à des sanctions au titre de l'abus de marché qu'il a ainsi commis².

S'agissant par exemple d'analystes financiers reconnus, certaines normes professionnelles posent ainsi les conditions normales de communication de leurs recherches en investissements ayant vocation à être publiées. Aussi, lorsque de tels analystes relèvent d'une association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers conformément à l'article 327-7 du règlement général édicté par cette autorité de régulation, ils doivent alors se soumettre au code de déontologie élaborée par ladite association. Or, conformément à ce même règlement, ledit code définit notamment « les règles de confidentialité auxquelles ses membres sont soumis »³. Ainsi, ces règles doivent permettre de distinguer les communications des recherches en investissements produites par les analystes concernés qui sont conformes au cadre normal d'activité de ces derniers, de celles qui ne le sont pas. Lorsqu'elle sort du cadre normal de l'activité de l'analyste et qu'elle porte sur une recherche en investissements ayant vocation à être publiée, la communication constituerait un manquement professionnel en raison duquel l'analyste fautif encourrait les sanctions prévues par le code de déontologie de l'association professionnelle dont il est membre⁴. Mais elle constituerait également une violation de l'interdiction de communiquer ses opinions avant leur publication en raison de laquelle l'analyste s'exposerait à des sanctions au titre de l'abus de marché dont il se rendrait alors coupable⁵. En effet, dans son arrêt du 30 janvier 2019 précité, le Conseil d'État a pu admettre de manière latente la possibilité d'un tel cumul de qualifications pour des mêmes faits⁶, instituant ainsi une exception à la règle *non bis in idem* qu'il a lui-même consacrée en principe général du droit¹.

¹ À cet égard : *supra*, n° 188 s.

² Sur les sanctions des abus de marché : *supra*, n° 180 (spéc. p. 186, notes 1 et 2).

³ Article 327-8, II., 4°, RG de l'AMF.

⁴ Conformément à l'article 327-8, III., du RG de l'AMF, le code « précise les sanctions éventuelles en cas de manquement ». C'est donc au code auquel serait soumis l'analyste fautif qu'il faudrait se référer pour identifier les éventuelles sanctions qu'il encourt.

⁵ Sur les sanctions afférentes aux abus de marché : *supra*, n° 180 (spéc. p. 186, notes 1 et 2).

⁶ Dans cet arrêt, le Conseil d'État ajoute en effet aux griefs retenus par la Commission des sanctions parmi lesquels figurait la violation par l'analyste financier en cause de la règle professionnelle interdisant aux analystes de

219. *L'interdiction de communiquer la note ayant vocation à être diffusée hors du cadre normal de l'activité de notation de crédit de l'agence auto-initiée* – S'agissant des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne et plus particulièrement de leurs analystes de notation, c'est le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation qui indique les communications qui n'entrent pas dans le cadre normal de l'activité de notation de crédit.

En vertu de ce règlement, les agences enregistrées doivent veiller à ce que « [leurs] analystes de notation et [leurs] salariés [...], ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à [leur] disposition ou placés sous [leur] contrôle [...] et qui est directement associée aux activités de notation de crédit, et les personnes qui leur sont étroitement liées »² « ne divulguent, sauf à l'entité notée ou à un tiers lié, aucune information concernant les notations de crédit, les notations de crédit futures éventuelles ou les perspectives de notation »³. Les agences doivent également veiller à ce que ces personnes « ne partagent pas les informations confidentielles [qui leur sont] confiées [...] avec les analystes de notation et les salariés d'une personne directement ou indirectement liée à elle[s] par une relation de contrôle, ni avec toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de toute personne [qui leur sont] directement ou indirectement liée [...] par une relation de contrôle et qui n'est pas directement associée aux activités de notation de crédit »⁴. Les agences doivent enfin veiller à ce que ces mêmes personnes « n'utilisent ni ne partagent aucune information confidentielle aux fins de la négociation d'instruments financiers ou à quelque fin autre que l'exercice des activités de notation de crédit »⁵.

Si ces dispositions viennent limiter la communication des données composant la base factuelle des notes de crédit⁶, elles peuvent toutefois être interprétées comme venant également limiter la communication des notes de crédit elles-mêmes. Telle est d'ailleurs l'interprétation choisie par l'Autorité européenne des marchés financiers dans le cadre d'une

procéder à des transactions sur les instruments financiers qu'ils suivent, le grief d'utilisation d'une information privilégiée. V. CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, préc., cons. 9 ; Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 7 du 29 mai 2017, « M. A », SAN-2017-05, spéc. p. 4-5. Pour une interprétation de l'arrêt du Conseil d'État conforme à celle indiquée au texte, v. p. ex. : MALVERTI Clément, BEAUFILS Cyril, « Sous des étoiles contraires », *op. cit.*, p. 1156 ; STASIAK Frédéric, « Information privilégiée et analyse financière », *op. cit.*, p. 382.

¹ Pour l'arrêt dans lequel le Conseil d'État a consacré la règle *non bis in idem* en principe général du droit, v. CE, 23 avril 1958, « Commune de Petit-Quevilly », n° 97326, Publié au *Rec. CE.*, 1959, p. 394 s.

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 26, annexe I, sect. C, 1.

³ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 2), b), qui mod. l'annexe I, sect. C, 3., b), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 27, annexe I, sect. C, 3., c), tel que mod. par le rectificatif au règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 59.

⁵ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 27, annexe I, sect. C, 3., d).

⁶ *Supra*, n° 190.

décision du 21 juillet 2016¹. L'autorité européenne de régulation avait alors à connaître de certaines communications litigieuses mettant en cause l'agence Fitch Ratings Limited de Londres. Pendant plus d'un an et demi, certains analystes de l'agence avaient transmis des informations sur de nouvelles et potentielles notes de crédit souveraines à des personnes travaillant pour la société Fimalac S.A.², une des sociétés mères de Fitch³. L'Autorité européenne des marchés financiers a condamné l'agence à une amende de 495.000 euros et une publication de sa décision, car elle estimait que l'agence avait, ce faisant, violé l'annexe III, I., 34., du règlement (CE) n° 1060/2009 qui dispose que l'agence « enfreint l'article 7, paragraphe 3, en liaison avec l'annexe I, section C, points 3 b), c) et d), en ne veillant pas à ce qu'une personne visée au point 1 de ladite section ne divulgue, n'utilise ou ne partage pas des informations visées auxdits points »⁴. L'Autorité européenne des marchés financiers estimait en effet que l'agence avait méconnu « l'exigence du règlement (CE) n° 1060/2009 relative à la non divulgation d'informations sur les nouvelles ou les potentielles notes de crédit à des personnes non impliquées dans la production de ces notes »⁵. L'autorité a donc déduit des dispositions précitées du règlement (CE) n° 1060/2009 l'obligation de s'abstenir de communiquer les notes de crédit à des personnes autres que l'émetteur noté ou les personnes collaborant à l'activité de notation. Cette obligation professionnelle précise ainsi les communications des notes qui entrent ou non dans le cadre normal de l'activité de notation des agences enregistrées dans l'Union européenne.

Ainsi, la communication d'une note par un analyste de notation à une personne autre que l'émetteur noté ou qu'une autre personne participant à la production de cette note constitue une violation du règlement (CE) n° 1060/2009 de la part de l'agence enregistrée pour le compte de laquelle travaille l'analyste en cause, violation qui peut dès lors être sanctionnée

¹ V. « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1131, préc. ; « Fitch ratings limited » (public notice), ESMA/2016/1159, préc.

² V. « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1159, préc., p. 6, énonçant les faits retenus contre l'agence de notation.

³ Observons que le capital de Fitch Group, lequel détient 100 % du capital de la société mère Fitch Ratings, Inc., était détenu par la société française F. Marc De Lacharriere (Fimalac) S.A. et par la société de média américaine Hearst Corporation, Inc., jusqu'à ce que Fimalac cède la totalité de sa participation à Hearst entre 2015 et 2018. À cet égard, v. : MarketLine, « Company Profile. Hearst Corporation » [En ligne], in : MarketLine Company Profile, Reference code : 4CA8C700-0EC8-4449-9AC3-5A26ADA3FB66, 27 mai 2020, [Consulté le 3 juillet 2021] Disponible en accès limité dans la base données Business Source Complete sur le site EBSCOhost ; MarketLine, « Company Profile. Fimalac S.A. » [En ligne], in : MarketLine Company Profile, Reference code : 58A6DD10-D296-460D-A628-545E36629D25, 12 novembre 2020, [Consulté le 3 juillet 2021] Disponible en accès limité dans la base données Business Source Complete sur le site EBSCOhost.

⁴ Règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 53, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 34., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁵ [Nous traduisons.] « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1159, préc., p. 6.

par l'Autorité européenne des marchés financiers¹. Une telle communication sort donc du cadre normal de l'activité de notation de crédit des agences enregistrées dans l'Union européenne. De ce fait, lorsqu'elle porte sur une note ayant vocation à être publiée, cette communication serait non seulement constitutive d'un manquement professionnel, mais également d'une violation de l'interdiction de communiquer avant leur publication les opinions financières à caractère directif produites par des auteurs reconnus. Dans cette hypothèse, l'agence s'exposerait à des sanctions au titre de l'abus de marché dont elle se rendrait alors coupable².

II. Les mécanismes juridiques visant à prévenir la communication interdite

220. *L'application mutatis mutandis des obligations à visée préventive instituées par la réglementation relative aux abus de marché* – Les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être publiées sont des auto-initiés, c'est-à-dire qu'ils sont des sources à part entière d'informations privilégiées. De ce fait, à raison de chaque opinion ayant vocation à être diffusée qu'ils produisent, ils doivent être soumis aux mêmes obligations auxquelles sont soumis les émetteurs de titres financiers en tant que sources principales d'informations privilégiées. Précisément, les obligations à la charge des émetteurs de titres financiers visant la prévention des abus de marché devraient être appliquées *mutatis mutandis* à tout auteur reconnu d'opinions financières publiques à caractère directif. Aussi ces professionnels de l'information financière devraient-ils tous être soumis à l'obligation de hâter la publication de leurs opinions dès lors qu'elles sont communiquées à des tiers, d'une part, et à l'obligation d'établir la liste des analystes et autres personnels travaillant pour leur compte qui concourent à l'élaboration de leurs opinions ayant vocation à être diffusées, d'autre part.

221. *Des obligations participant du régime spécial de l'opinion financière* – Du fait de leur visée préventive, ces obligations participent de l'encadrement de la liberté d'expression des auteurs reconnus d'opinions financières publiques à caractère directif, et précisément de

¹ L'Autorité européenne des marchés financiers peut prendre les mesures dites de surveillance énoncées à l'article 24 du règlement (CE) n° 1060/2009, telles que le retrait de l'enregistrement de l'agence fautive. Elle peut également adopter une décision infligeant une amende à cette dernière et, au surplus, rendre publique cette décision. Pour chacune de ces sanctions, v. respectivement : règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 42, art. 1^{er}, 11), modifiant l'art. 24, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009, et notamment l'art. 24, 1., a), qui institue la mesure de retrait de l'enregistrement de l'agence en infraction ; *ibid.*, p. 45, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 bis, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; *ibid.*, p. 46, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 quinquies, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Sur les sanctions afférentes aux abus de marché : *supra*, 180 (spéc. p. 186, notes 1 et 2).

leur liberté d'exprimer leurs opinions avant leur publication. Autrement dit, elles participent du régime spécial de l'opinion financière.

En premier lieu, l'obligation de hâter la publication des opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées par des auteurs reconnus dès lors qu'elles sont communiquées à des tiers vise à prévenir l'abus de marché consistant en l'utilisation de ces opinions recevant la qualification d'informations privilégiées. Tandis que la communication des opinions à caractère directif ayant vocation à être diffusées par des auteurs reconnus est interdite lorsqu'elle sort du cadre normal de l'activité de ces derniers, l'institution de la présente obligation revient à faire produire un effet juridique à la communication lorsqu'elle est conforme au cadre normal de l'activité. Cet effet juridique consiste en l'obligation de publier l'opinion communiquée, afin de lui faire perdre son caractère confidentiel et, ce faisant, sa qualité d'information privilégiée. L'obligation de hâter la publication des opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées dès lors qu'elles sont communiquées à des tiers participe donc de l'encadrement de la liberté d'expression des auteurs reconnus de telles opinions.

En second lieu, l'obligation d'établir la liste des analystes et autres personnels qui œuvrent à l'élaboration d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées pour le compte d'auteurs reconnus vise à prévenir la communication illicite de telles opinions qui revêtent la qualification d'information privilégiée. En effet, en vertu de cette obligation, les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif doivent s'assurer, pour chaque opinion ayant vocation à être diffusée qu'ils produisent, que les analystes qui contribuent à son élaboration « reconnaissent par écrit les obligations légales et réglementaires correspondantes et aient connaissance des sanctions applicables aux opérations d'initiés et à la divulgation illicite d'informations privilégiées »¹. Cette obligation participe donc de l'encadrement de la liberté d'expression de ses assujettis puisqu'elle vient renforcer l'efficacité de l'interdiction de communiquer les opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées par des auteurs reconnus.

222. La soumission des notes de crédit aux obligations à visée préventive au titre du régime spécial de l'opinion financière – Comme tout autre auteur reconnu d'opinions financières publiques à caractère directif, les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont soumises au régime spécial de l'opinion financière. Pour chaque note de crédit

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 37, art. 18, 2., al. 1^{er}, tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a).

ayant vocation à être diffusée qu'elles produisent, ces agences doivent donc satisfaire à l'obligation de hâter sa publication dès lors qu'elle a été communiquée dans le cadre normal de l'activité de notation de crédit (A). De plus, elles doivent établir la liste des analystes de notation qui participent à la production d'une telle note (B).

A. L'obligation de hâter la publication des notes qui sont communiquées dans le cadre normal de l'activité de notation

223. L'application mutatis mutandis de l'obligation de publier rapidement les informations privilégiées – Tout émetteur qui a « sollicité ou approuvé l'admission de [ses] instruments financiers »¹ sur une plateforme de négociation dans un État membre de l'Union européenne, doit, conformément à l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché, « rend[re] publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui [le] concernent directement »². L'article précise que lorsque l'émetteur « communique une information privilégiée à un tiers dans l'exercice normal d'un travail, d'une profession ou de fonctions, tels que visés à l'article 10, paragraphe 1 »³, il est alors tenu « de rendre cette information intégralement et effectivement publique, simultanément en cas de communication intentionnelle, et rapidement en cas de communication non intentionnelle »⁴.

Puisque les auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées sont des auto-initiés, les dispositions précitées ne devraient pas s'appliquer qu'aux seuls émetteurs de titres financiers. Elles devraient aussi s'appliquer *mutatis mutandis* à de tels auteurs d'opinions financières, ce qui signifie que la communication de leurs opinions ayant vocation à être diffusées devrait s'accompagner des mêmes mesures que celles que doivent prendre les émetteurs de titres financiers. Précisément, une telle communication à une tierce personne, sauf lorsque cette dernière « est tenue par une obligation de confidentialité »⁵, devrait entraîner la publication de l'opinion en cause par son auteur.

Toutefois, l'application *mutatis mutandis* des dispositions susmentionnées aux auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées emporterait deux adaptations du mécanisme juridique présentement étudié. D'une part, l'obligation à laquelle sont soumis les émetteurs consiste à rendre publique l'information privilégiée qu'ils

¹ *Ibid.*, p. 34, art. 17, 1., al. 3.

² *Ibid.*, p. 34, art. 17, 1., al. 1.

³ *Ibid.*, p. 36, art. 17, 8.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ *Loc. cit.*

ont communiquée à un tiers non tenu par une obligation de confidentialité dans le cadre de l'exercice normal de l'activité de ce tiers. Or, appliqué aux auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées, ce dispositif devrait s'entendre comme l'obligation de rendre publique l'opinion qu'ils ont communiquée à un tiers non tenu par une obligation de confidentialité, dans le cadre normal de leur propre activité de production d'opinions financières. D'autre part, l'obligation à laquelle sont soumis les émetteurs consiste à rendre l'information privilégiée intégralement et effectivement publique. Or, considérant que les opinions financières à caractère directif en question ont déjà vocation à être diffusées, l'exigence à laquelle devraient être soumis leurs auteurs devrait être reformulée comme suit : il s'agirait de l'obligation de hâter la publication desdites opinions financières.

224. Une application aux agences expressément prévue par le législateur européen –

S'agissant spécifiquement des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, le règlement (CE) n° 1060/2009 auquel elles sont soumises paraît confirmer que les dispositions précitées du règlement (UE) n° 596/2014 doivent être appliquées à ces auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif, pour chacune de leur note ayant vocation à être diffusée.

L'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation dispose en effet que « l'article 6, paragraphe 3, de [l'ancienne directive 2003/6/CE relative aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché] s'applique *mutatis mutandis* aux agences de notation de crédit en ce qui concerne leur obligation de confidentialité [...] »¹, étant entendu que l'article 17 précité du règlement (UE) n° 596/2014 reprend en substance l'article 6, 3., de la directive 2003/6/CE² – abrogée et remplacée par ledit règlement (UE) n° 596/2014.

Tel qu'il est rédigé, ce texte soulève une difficulté d'interprétation du fait de la référence à l'« obligation de confidentialité » des agences de notation de crédit. L'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014 relatif aux abus de marché auquel renvoie le règlement (CE) n° 1060/2009 vise en effet une obligation de confidentialité lorsqu'il dispose que l'émetteur de titres financiers qui a communiqué une information privilégiée à un tiers dans le cadre de l'exercice normal de son activité est tenue de rendre cette information intégralement et effectivement publique, sauf lorsque ce tiers est tenu « par une obligation de confidentialité, que

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 18, art. 1^{er}, 12), qui crée l'art. 10, 2 bis., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. règlement (CE) n° 2003/6 du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *JOUE*, n° L 96, 12 avril 2003, p. 16 s., spéc. p. 21, art. 6, 1., al. 1^{er}, et p. 22, art. 6, 3., al. 1 et 2.

cette obligation soit légale, réglementaire, statutaire ou contractuelle »¹. Dès lors, une lecture superficielle du passage précité de l'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009 conduirait à considérer qu'en vertu de ce texte, dès l'instant où les agences sont tenues d'une obligation de confidentialité, l'émetteur qui leur a confié une information privilégiée n'a pas à rendre cette information intégralement et effectivement publique. Or, selon une telle interprétation, l'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009 serait dénué de sens puisque, d'une part, on ne voit pas en quoi le règlement (UE) n° 596/2014 s'appliquerait à proprement parler aux agences et que, d'autre part, ledit article 10 serait doté d'une portée normative nulle dès lors qu'il n'apporterait rien de plus que ce que prévoit déjà l'article 17 du règlement (UE) n° 596/2014.

Par conséquent, il est plus sûr de considérer que cette référence à l'obligation de confidentialité des agences de notation opérée par l'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009 renvoie en réalité à l'interdiction de communiquer une information privilégiée hors du cadre normal de leur activité. Autrement dit, elle renvoie à l'interdiction précédemment étudiée de communiquer les notes de crédit avant leur publication. Au soutien de cette analyse, relevons qu'au sein du règlement (CE) n° 1060/2009, le passage précité de l'article 10 est directement précédé par la disposition qualifiant les notes de crédit ayant vocation à être diffusées d'information privilégiée². Il est donc cohérent que l'obligation de confidentialité visé à l'article 10 dudit règlement renvoie à l'interdiction de communication des notes de crédit ayant vocation à être diffusées en tant qu'elles sont des informations privilégiées. Il s'en déduit que l'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation exhorte à considérer les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne comme une source principale d'informations privilégiées au même titre que les émetteurs de titres financiers. Il conduit donc à appliquer *mutatis mutandis* aux agences de notation l'obligation à laquelle sont soumis les émetteurs de titres de rendre publique l'information privilégiée qu'ils ont communiquée à un tiers non tenu par une obligation de confidentialité. Autrement dit, en vertu de l'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009, les agences de notation sont tenues de hâter la publication de leur notes de crédit ayant vocation à être diffusées dès lors qu'elles ont été communiquées dans le cadre normal de leur activité de notation à une tierce personne non tenue par une obligation de confidentialité. Une telle interprétation est au demeurant confortée par le fait que ce même article prévoit très clairement l'application *mutatis mutandis* aux

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 36, art. 17, 8.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 18, art. 1^{er}, 12), qui crée l'art. 10, 2 bis., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

agences de notation de l'obligation d'établir une liste des initiés sur laquelle nous reviendrons ultérieurement¹.

Pour finir, soulignons que, dans le cadre de l'exécution de l'obligation de hâter la publication d'une note de crédit, cette publication ne peut être réalisée que rapidement après sa communication à un tiers et non concomitamment à celle-ci. Rappelons en effet que les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont par ailleurs tenues d'informer les émetteurs notés des notes produites au moins un jour avant leur publication, afin de permettre à ces derniers de leur signaler toute erreur matérielle². Sauf à contrevenir à cette règle issue de l'application aux notes de crédit du régime de droit commun de l'opinion, on comprend dès lors que l'agence ayant communiqué une note ayant vocation à être diffusée à un tiers ne saurait être tenue de la publier immédiatement.

225. Une explicitation souhaitable pour les autres auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées – À titre incident, remarquons qu'une telle obligation de hâter la publication des opinions financières à caractère directif qui sont communiquées, dans le cadre normal de l'activité de leurs auteurs reconnus, à un tiers non tenu par une obligation de confidentialité, n'est pas expressément prévue pour les auteurs autres que les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Or, il ne nous paraît pas douteux qu'une telle obligation pèse sur l'ensemble de ces auteurs d'opinions financières, notamment les analystes financiers, dès lors que les recherches en investissements ayant vocation à être diffusées qu'ils produisent constituent des informations privilégiées. Le législateur gagnerait, à notre sens, à reconnaître explicitement une telle obligation dans le cadre de la réglementation relative aux abus de marché.

B. L'obligation d'établir la liste des analystes de notation élaborant les notes ayant vocation à être diffusées

226. L'application mutatis mutandis de l'obligation d'établir une liste d'initiés – En vertu de l'article 18 du règlement (UE) n° 596/2014, « les émetteurs ou toute personne agissant en leur nom ou pour leur compte établissent une liste de toutes les personnes qui ont accès aux

¹ *Infra*, n° 227.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 27, annexe I, 4), d), qui mod. l'annexe I, sect. D, I., 3., du règlement (CE) n° 1060/2009. Sur l'obligation de consulter l'émetteur noté visée au texte et sa participation à la réglementation à laquelle sont soumises les notes de crédit produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne à raison de leur nature d'opinion : *supra*, n° 95.

informations privilégiées, et qui travaillent pour eux en vertu d'un contrat de travail ou exécutent d'une autre manière des tâches leur donnant accès à des informations privilégiées [...], mettent cette liste d'initiés à jour rapidement [...], communiquent la liste d'initiés à l'autorité compétente dès que possible à la demande de celle-ci »¹.

À nouveau, le législateur gagnerait à notre sens à étendre expressément cette obligation aux auteurs reconnus d'opinions financières à caractère directif publiques puisque ces opinions constituent, avant leur publication, des informations privilégiées. En somme, l'article 18 précité du règlement (UE) n° 596/2014 mérite d'être appliqué *mutatis mutandis* à ces auteurs d'opinions financières, lesquels devraient dès lors établir la liste des personnes ayant accès à leurs opinions avant leur publication. En l'occurrence, ces auteurs étant des auto-initiés, au sens où ils créent des informations privilégiées à chaque fois qu'ils produisent une opinion ayant vocation à être diffusée, ils devraient donc être soumis à l'obligation d'établir la liste des analystes qui élaborent pour leur compte de telles opinions.

227. Une application aux agences de notation confortée par le législateur – S'agissant particulièrement des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union européenne, le législateur européen a pris le soin de préciser que l'article 18 précité du règlement (UE) n° 596/2014 s'applique *mutatis mutandis* à ces dernières. En effet, l'article 10 du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation dispose : « L'article 6, paragraphe 3, de [l'ancienne directive 2003/6/CE relative aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché] s'applique *mutatis mutandis* aux agences de notation de crédit en ce qui concerne [...] leur obligation de tenir à jour une liste des personnes qui ont accès à leurs notations de crédit, à leurs perspectives de notation ou à des informations qui s'y rapportent avant leur communication. »² L'article 10 précise en outre que « la liste des personnes auxquelles des notations de crédit, des perspectives de notation et des informations qui s'y rapportent sont communiquées avant d'être rendues publiques est limitée aux personnes identifiées à cette fin par chaque entité notée »³. En somme, pour chacune des notes ayant vocation à être diffusées qu'elles produisent, les agences enregistrées dans l'Union européenne doivent bien, en tant que

¹ Règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 36, art. 18, 1., a), b) et c), tel que mod. par le règlement (UE) 2019/2115, préc., p. 6, art. 1^{er}, 4), a).

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 18, art. 1^{er}, 12), qui crée l'art. 10, 2 bis., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009. Observons que cette disposition conforte ce faisant l'application *mutatis mutandis* aux agences de notation du dispositif précédemment étudié consistant en l'obligation pour celles-ci de hâter la publication de leurs notes qui sont, avant leur publication, communiquées à un tiers dans le cadre normal de l'activité de notation de crédit.

³ *Ibid.*, p. 19, art. 1^{er}, 12), qui crée l'art. 10, 2 bis., al. 3, du règlement (CE) n° 1060/2009.

sources à part entière d'informations privilégiées, établir la liste de leurs initiés, c'est-à-dire la liste des personnes élaborant pour leur compte de telles notes.

228. *L'articulation des différentes obligations d'établir une liste d'initiés pesant sur les agences de notation* – À l'instar de toute personne exerçant l'activité de production d'opinions financières, les agences enregistrées dans l'Union européenne sont soumises à l'obligation d'établir, pour le compte de l'émetteur de titres financiers noté, une liste de leurs analystes qui ont pu avoir accès, lors de l'élaboration d'une note, aux informations privilégiées auprès de l'émetteur¹. Mais comme nous venons de l'énoncer, à l'instar de tout autre auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées, les agences enregistrées sont également soumises à l'obligation d'établir, pour leur propre compte, une liste de leurs analystes qui ont collaboré à l'élaboration des notes publiques qu'elles produisent. Tandis que la première obligation repose sur la valeur informationnelle extrinsèque des notes de crédit, la seconde repose sur leur valeur informationnelle intrinsèque.

En conséquence, la production de nombreuses notes de crédit implique l'établissement d'une liste d'initiés au titre de ces deux obligations distinctes. Tel est le cas à chaque fois que les agences enregistrées dans l'Union européenne élaborent une note ayant vocation à être diffusée dans le cadre d'un contrat de notation ou de toute autre forme de collaboration avec l'émetteur de titres financiers noté dès lors qu'elles ont alors accès à des informations privilégiées auprès de ce dernier ou auprès d'un prestataire ayant lui-même récolté ces informations auprès de l'émetteur. Autrement dit, tel est le cas à chaque fois qu'une note de crédit revêt à la fois une valeur informationnelle extrinsèque et une valeur informationnelle intrinsèque.

Il est néanmoins des situations où l'agence enregistrée dans l'Union européenne n'est assujettie qu'à une des deux mesures préventives susvisées. Ainsi, pour chacune des notes ayant vocation à être diffusées qu'elle produit sans avoir été sollicitée par l'émetteur noté ou, à tout le moins, sans la collaboration de ce dernier ou de toute autre source secondaire d'informations privilégiées portant sur l'émetteur, l'agence n'est tenue d'établir une liste d'initiés que pour son compte, en tant qu'elle est elle-même auto-initiée.

229. *Conclusion du second chapitre* – Comme toute opinion financière, les notes de crédit sont soumises aux dispositions de la réglementation relative aux abus de marché qui partici-

¹ *Supra*, n° 198.

pent du régime de droit spécial de l'opinion financière. En raison de la valeur informationnelle de ces opinions, la liberté d'expression de leurs auteurs est encadrée par cette réglementation qui institue à leur endroit un certain nombre d'interdictions et de mesures visant à prévenir leur violation. Aussi, dès lors que leurs notes revêtent une valeur informationnelle extrinsèque, les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont soumises, comme tout autre auteur d'opinions financières, à deux séries d'interdiction. D'une part, à raison de leur statut d'initié, elles sont soumises à l'interdiction de communiquer, lors de l'élaboration de ces notes, les informations privilégiées composant leur base factuelle, que cette communication porte directement sur les informations considérées ou qu'elle soit indirectement réalisée par la communication des notes concernées. D'autre part, les agences sont soumises à l'interdiction de diffuser des informations erronées ou trompeuses au titre de la base factuelle de leurs notes. En outre, dès lors que les notes ont vocation à être diffusées sur les marchés financiers et qu'elles revêtent de ce fait une valeur informationnelle intrinsèque lors de leur publication, les agences de notation sont soumises, comme tout autre auteur reconnu d'opinions financières à caractère directif ayant vocation à être diffusées, à l'interdiction de communiquer les notes de crédit elles-mêmes avant leur publication.

230. Conclusion du second titre – La réglementation relative aux abus de marché contribue à la limitation de la liberté d'expression des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Les limites ainsi posées par cette réglementation ne sont pas propres aux agences de notation mais elles s'appliquent à tout auteur d'opinions financières, de sorte qu'elles peuvent être regardées comme constitutives du régime de droit spécial de l'opinion financière. La rationalité des règles issues de la réglementation relative aux abus de marché et qui participent de ce régime juridique repose sur la valeur informationnelle des opinions financières en général et des notes de crédit en particulier. Cette valeur informationnelle, qui s'infère de l'objet financier des opinions en question, désigne en effet leur aptitude à déterminer les décisions d'investissement et donc à concourir à la formation des cours sur les marchés financiers. Or, la réglementation relative aux abus de marché vise à assurer non seulement que tous les acteurs des marchés financiers aient le même niveau d'informations, mais aussi que les informations y étant disponibles soient de bonne qualité et ce, afin que les prix reflètent aux mieux la valeur fondamentale des instruments financiers. Il s'en déduit que le régime juridique de l'opinion financière vise plus à garantir le bon fonctionnement des marchés financiers qu'à protéger les investisseurs qui y interviennent. De fait, en ce qu'elles sont issues de la régle-

mentation relative aux abus de marché, les règles participant du régime juridique de l'opinion financière ont une visée moins réparatrice à l'égard des investisseurs que répressive¹, ce dont témoigne la prévalence en la matière des sanctions administratives et pénales sur les sanctions civiles en droit français². Ainsi, à l'instar de l'utilisation réglementaire des notes de crédit dans des mécanismes juridiques de transparence, le régime juridique de l'opinion financière applicable aux notes de crédit poursuit avant tout l'objectif propre à la réglementation relative aux abus de marché de susciter la « confiance [des investisseurs] dans la formation des cours »³, c'est-à-dire le sentiment de sécurité de nature à inciter ces acteurs à procéder à des opérations d'investissement. En somme, l'application aux notes de crédit produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne du régime de droit spécial de l'opinion financière consiste à restreindre la liberté d'exprimer des notes de crédit aux fins de protéger les marchés financiers.

231. Conclusion de la première partie – L'activité de notation de crédit s'épanouit dans un cadre juridique déterminé par la nature juridique des notes de crédit qui en procèdent. Ces notes ont en effet la nature d'opinion et, qui plus est, d'opinion financière à raison de leur objet. À ce titre, le cadre juridique de l'activité de notation de crédit se caractérise par la liberté d'expression dont jouissent les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Cette liberté connaît néanmoins des limites issues du régime de droit commun de l'opinion et du régime de droit spécial de l'opinion financière. Ainsi, comme toute opinion, les notes de crédit exprimées par les agences doivent être fondées sur une base factuelle suffisante aux fins de protéger les intérêts des personnes sur lesquelles elles portent, à savoir les émetteurs de titres financiers. En outre, comme toute opinion financière, les notes de crédit se voient appliquer la réglementation relative aux abus de marché dès lors qu'elles revêtent une valeur in-

¹ En ce sens, v. MARTIN LAPRADE Frank, « La politique de sanction du régulateur : répression ou réparation », *Bull. Joly Bourse*, n° spécial, Décembre 2009, p. 439 s., spéc. p. 439, qui énonce que c'est « par construction [que] les abus de marché ne font pas de victimes aisément identifiables sur une base individuelle. C'est d'ailleurs le caractère collectif du préjudice en résultant qui a justifié au départ leur incrimination pénale : il s'agissait en effet davantage pour le juge de réprimer une atteinte à l'ordre public que de réparer le dommage causé à tel ou tel investisseur, à supposer même qu'on puisse l'isoler dans la masse anonyme des opérateurs boursiers ».

² Soulignant le refus du législateur de consacrer, à côté de la fonction classique de répression, la fonction d'indemnisation de la réglementation relative aux abus de marché, des auteurs ont pu tenir les propos suivants : « Si la jurisprudence a reconnu, notamment en matière de diffusion de fausses informations, la possibilité pour les investisseurs lésés de demander à bénéficier d'une indemnisation, il s'agit d'un régime informel fondé sur le droit commun de la responsabilité civile, qui n'a pas encore fait l'objet d'une consécration légale, en dépit des discussions dont il fait l'objet » (BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, pp. 946-947, n° 1410).

³ *Ibid.*, p. 945, n° 1408.

formationnelle, aux fins de protéger les marchés financiers dans le cadre desquels elles sont exprimées. En somme, le cadre juridique de l'activité de notation de crédit ne procède pas d'une réglementation d'exception. Il résulte plus simplement d'un régime juridique de liberté limitée inhérent à toutes les opinions financières. La réglementation applicable aux agences de notation ne se réduit toutefois pas aux règles constitutives de ce cadre général. Elle comprend également les règles constitutives du statut juridique des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, en tant qu'elles sont des émetteurs d'avis.

SECONDE PARTIE

LE STATUT JURIDIQUE DES AGENCES DE NOTATION DE CRÉDIT : LA MISE EN ŒUVRE DE L'EXIGENCE D'INTÉGRITÉ INHÉRENTE À TOUT AVIS

233. Les notes de crédit exprimées sur les marchés financiers européens sont des opinions. Une telle qualification juridique permet de rationaliser un certain nombre de règles applicables aux agences de notation qui les produisent, qu'il s'agisse des règles issues du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation lui-même, ou de celles issues de la réglementation relative aux abus de marché auquel renvoie le règlement européen relatif aux agences. Mais si ledit règlement constitue bien une source importante du régime juridique applicable aux notes de crédit en raison de leur qualification d'opinion, cette qualification ne permet pas de rationaliser l'ensemble des règles qu'il institue à l'endroit des agences enregistrées dans l'Union européenne qui entrent dans son champ d'application. De fait, tandis que le règlement (CE) n° 1060/2009 pose certaines règles qui participent de l'encadrement juridique de l'activité de notation de crédit, une partie substantielle des règles qu'il instaure par ailleurs vient organiser le statut juridique des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, en l'occurrence leur statut d'émetteur d'avis (**Titre I**). Autrement dit, les notes de crédit diffusées dans l'Union européenne par ces agences reçoivent non seulement la qualification d'opinion, mais également celle d'avis, de sorte qu'elles se voient appliquer par le règlement (CE) n° 1060/2009 une exigence issue du régime juridique commun à tous les avis, à savoir une exigence d'intégrité (**Titre II**).

TITRE I. Le statut d'émetteur d'avis des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union européenne

234. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation définit les notes de crédit comme des avis¹. La qualification juridique étant une opération intellectuelle consistant à subsumer un objet sous une « catégorie juridique préexistante »², il convient donc de révéler les contours de la notion juridique d'avis avant de démontrer en quoi elle est applicable aux notes de crédit, spécifiquement aux notes de crédit publiques. Ce faisant, nous verrons en quoi les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne ont le statut d'émetteur d'avis.

235. Si l'avis a pu être l'objet de nombreuses contributions doctrinales, il n'en ressort toutefois aucune conception unitaire de cette notion juridique. De fait, ces contributions n'ont pas pour vocation de proposer un examen de l'avis en général dans l'ensemble des branches du droit et, souvent, l'avis n'y est étudié qu'à titre incident dans le cadre de questionnements plus larges.

L'avis est ainsi fréquemment analysé au sein de recherches doctrinales cantonnées à une branche du droit en particulier. Aussi est-il évoqué, d'une part, à l'occasion de réflexions relatives aux modalités d'édiction de certaines décisions. Dans ce cadre, l'avis est principalement étudié en droit public en tant qu'élément d'une procédure dite consultative qui précède et prépare la décision administrative³. L'avis est étudié, d'autre part, à l'occasion de contribu-

¹ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., a).

² FABRE-MAGNAN Muriel, BRUNET François, *Introduction générale au droit*, op. cit., p. 32, n° 27. En ce sens, v. également : BERGEL Jean-Louis, *Théorie générale du droit*, Méthodes du droit, Dalloz, 5^e éd., Paris, 2012, p. 239, n° 181.

³ Pour des études portant sur l'avis comme étape préalable à la décision administrative, v. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *AJDA*, 1956, p. 53 s., spéc. pp. 53-54 ; CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *RDP*, n° 4, 2013, p. 771 s., spéc. p. 774 ; DUPUIS Georges, « La présentation de l'acte administratif », in : DUPUIS Georges (dir.) et al., *Sur la forme et la procédure de l'acte administratif*, Recherches Panthéon-Sorbonne. Série Sciences juridiques. Administration publique, Economica, Paris, 1979, p. 9 s., spéc. p. 10 ; HOSTIOU René, *Procédure et Formes de l'acte administratif unilatéral en Droit français*, Préf. Georges Dupuis, Bibliothèque de droit public, L.G.D.J., Paris, 1975, p. 26 et p. 58 s. ; LE POURHIET-LE BOS Anne-Marie, « Le contrôle de l'impartialité des avis », in : DUPUIS Georges (dir.) et al., op. cit., p. 56 s., spéc. p. 56 ; SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Juillet 2021, n° 440 s. ; SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », *RDP*, n° 4, 1999, 1121 s., spéc. 1123-1124 ; TURION Xavier, « Le principe de l'irrecevabilité du recours pour excès de pouvoir contre les avis », in : DUPUIS Georges (dir.) et al., op. cit., p. 97 s., pp. 97-98 ; WALINE Jean, *Droit administratif*, Précis, Dalloz, 28^e éd., Paris, 2020, p. 449 s., n° 425 s., spéc. pp. 451-452, n° 427 et pp. 469-470, n° 437 ;

tions doctrinales relative à l'organe qui l'émet et à ses missions. Ainsi, la doctrine administrative s'intéresse aux avis lorsqu'ils sont émis par des autorités administratives ou encore juridictionnelles telles que le Conseil d'État¹. C'est également en raison de la qualité de l'organe consultatif que la doctrine privatiste s'intéresse aux avis, comme le montre l'attention pour les avis émis par la Cour de cassation, notamment en droit de la procédure civile².

En outre, l'avis a pu susciter la curiosité de la doctrine en tant qu'il témoignerait d'une nouvelle manière de créer le droit et, ce faisant, de le concevoir³. Dans cette perspective, la

WEBER Yves, *L'administration consultative*, Préf. Claude Durand-Prinborgne, Bibliothèque de droit public, L.G.D.J., R. Pichon et R. Durand-Auzias, Paris, 1968, spéc. p. 1, p. 16 s., pp. 235-236, p. 257 s. Dans le cadre de ces études, l'enjeu juridique que présente l'avis réside dans la régularité de la procédure consultative dont il est l'objet, et qui n'est invocable qu'à l'occasion d'un recours pour excès de pouvoir contre la décision finale. En ce sens, v. p. ex. : GONOD Pascale, *Droit administratif général*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2020, p. 129 ; WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., pp. 469-470, n° 437 et pp. 742-744, n° 673-674. La décision administrative en cause, encore dénommée décision exécutoire ou acte administratif unilatéral, risque alors d'être annulée au titre d'un vice de forme (ou de procédure). En ce sens, v. p. ex. : GONOD Pascale, *Droit administratif général*, op. cit., p. 176 ; WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., pp. 742-744, n° 673-674. Dans ce cadre, c'est l'influence qu'a effectivement exercée l'irrégularité de la procédure consultative sur la décision en cause qui est déterminante de l'annulation de cette dernière. En ce sens, v. p. ex. : GONOD Pascale, *Droit administratif général*, op. cit., p. 176 ; DUPUIS Georges, « La présentation de l'acte administratif », op. cit., pp. 28-29 ; WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 743, n° 674. Notons par ailleurs que, entendu comme une étape d'une procédure décisionnelle, l'avis a également pu faire l'objet d'études de droit privé. Tel est par exemple le cas, en droit des entreprises en difficulté, de l'avis émis par le ministère public qui précède la décision juridictionnelle relative à un plan de redressement judiciaire. V. p. ex. : VALLANSAN Jocelyne, LELOUP-THOMAS Valérie, « Qu'est-ce qu'un avis », *Rev. proc. coll.*, n° 1, Janvier 2018, comm. 3.

¹ V. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », op. cit., p. 53 ; CALANDRI Laurence, « L'avis juridictionnel du Conseil d'État et le principe d'impartialité. Chronique d'une incompatibilité annoncée ? », *JCP. G.*, n° 59, 21 février 2007, doctr. 114, p. 13 s. ; GAUDEMET Yves, « Les actions administratives informelles », *R.I.D.C.*, vol. 46, n° 2, 1994, p. 645 s. ; HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *RFDA*, Septembre-octobre 2009, p. 895 s., spéc. p. 895, n° 1-2 ; SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », op. cit., n° 440 ; SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », op. cit., pp. 1126-1128 ; WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 71, n° 95.

² V. p. ex. : BORÉ Jacques, BORÉ Louis, « Cour de cassation », *Rép. pr. civ.*, Septembre 2015 (actualisation : décembre 2019), n° 201-219 ; DEUMIER Pascale, « Jurisprudence », *Rép. civ.*, Novembre 2017 (actualisation : juillet 2019), n° 44-45 ; MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *D.* 2007, n° 1, p. 37 s. ; PELLETIER Caroline, « Quinze ans après : l'efficacité des avis de la Cour de cassation », in : *Libres propres sur les sources du droit. Mélanges en l'honneur de Philippe Jestaz*, Dalloz, Paris, 2006, p. 429 s. Notons que d'autres exemples auraient pu être mentionnés, comme le fait que les « avis » de l'Autorité des marchés financiers ont pu attirer l'attention de certains auteurs en droit financier (pour une utilisation du terme d'avis s'agissant de l'Autorité des marchés financiers, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, op. cit., p. 374, n° 273. L'utilisation du terme d'avis est surtout faite dans l'édition de 2005 : *id.*, *Droit des marchés financiers* [2^e éd.], op. cit. p. 261, n° 272-273). De même, en droit communautaire, l'avis des instances communautaires ou des organes consultatifs prévus par les Traités ou les actes de droit dérivé a même pu faire l'objet d'un article encyclopédique (v. KOVAR Robert, « Avis », *Rép. eur.*, Août 2007 (actualisation : janvier 2015)). Il est également intéressant de relever, quant à la doctrine internationaliste, que celle-ci s'est intéressée très tôt aux avis, comme en témoigne un article datant de 1935 relatif aux avis émis notamment par la Cour permanente de Justice internationale – ancêtre de la Cour internationale de Justice. V. BARCLAY Thomas, « La portée des avis consultatifs », in : BERNARD Charles (dir.) et al., *Le séquestre de la propriété privée en temps de guerre. Enquête de droit international*, L.G.D.J., Paris, 1936, p. 30 s.

³ En ce sens, v. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », op. cit., p. 53 ; CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », in : REVET Thierry (dir.) et al., *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Économica, Paris, 1998, p. 33 s., spéc. pp. 34-35 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*.

doctrine s'intéresse aux effets que l'avis peut produire sur ses destinataires¹ et ce, particulièrement lorsque l'avis est le fait d'autorités publiques² puisqu'il aurait alors de plus grandes chances de déterminer la décision de ses destinataires³. L'étude de l'avis s'inscrit ici dans le

À propos des sources étatiques non contraignantes, Préf. Nicolas Molfessis, *Recherches juridiques, Économica*, Paris, pp. 8-10, n° 7 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 113 s., spéc. pp. 124-125 ; MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *op. cit.*, p. 40, n° 8 ; ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 101 s., spéc. pp. 102-103 et pp. 110-111.

¹ Qu'il s'agisse d'effets juridiques indirects qu'il produirait au travers de la décision de l'autorité administrative, législative ou encore juridictionnelle qui le prend en compte, ou de l'influence de fait qu'il pourrait exercer sur le comportement des personnes privées qui en sont les destinataires. Pour des contributions considérant les personnes privées comme destinataires d'un avis, v. p. ex. : CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, pp. 776, 778 et 782 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, p. 166, n° 195 ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, Préf. Denis Mazeaud, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2012, p. 60, n° 65 et p. 61, n° 69 ; LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Préf. Nathalie Jacquinot, Collection des thèses de l'IFR, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, Toulouse, 2013, pp. 217 et 229 ; MEKKI Mustapha, « Propos introductifs sur le droit souple », in : *Le droit souple*, [Journées nationales tome XIII/Boulougne-sur-Mer du 27 mars 2008, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la Culture Juridique Française, avec le concours de la Faculté de droit et du Laboratoire de Recherche Juridique de l'Université du Littoral, côte d'Opale], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 1 s., spéc. p. 20, n° 28. Pour une étude traitant spécifiquement des modalités de l'action de l'administration, alors qualifiée d'informelle, lorsqu'elle émet des avis à destination des administrés, v. GAUDEMET Yves, « Les actions administratives informelles », *op. cit.*, p. 646, n° 2 et pp. 648-649, n° 7-8.

² Les avis peuvent également émaner d'acteurs privés. La réception, par l'ordre juridique étatique de ce type d'instruments d'origine privée a pu faire l'objet d'études à part entière. V. p. ex. : OSMAN Filali, « Avis, directives, codes de bonne conduite, recommandations, déontologie, éthique, etc. : réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD civ.*, 1995, p. 509 s., spéc. pp. 510-512 et p. 517. Mais l'émission d'avis par des acteurs privés est le plus souvent seulement évoquée par les auteurs. V. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », in : *Le droit souple*, *op. cit.*, p. 59 s., spéc. p. 61 ; DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », in : *Le droit souple*, *op. cit.*, p. 113 s., spéc. p. 121 ; *id.*, *Introduction générale au droit*, Manuel, L.G.D.J., Lextenso éditions, 6^e éd., Paris La Défense, 2021, p. 38, n° 32 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, 2012, p. 14, n° 10 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 125 ; THIBIERGE Catherine, « Sources du droit, sources de droit : une cartographie », in : *Libres propres sur les sources du droit*, *op. cit.*, p. 519 s., spéc. p. 530 et p. 544 ; ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, pp. 104 et 112. En effet, l'intérêt de la doctrine porte principalement sur les avis émis par des autorités publiques. V. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 59 s. ; CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », *op. cit.*, pp. 45-47 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, p. 14, n° 10 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : *Le renouvellement des sources du droit des obligations* [Actes du colloque du 16 février 1996 à Lille, organisé par l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française], L.G.D.J., Paris, 1997, p. 175 s., spéc. p. 178 ; *id.*, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 115 ; *id.*, *Les sources du droit*, Connaissance du droit, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2015, pp. 47-48 ; PELLETIER Caroline, « Quinze ans après : l'efficacité des avis de la Cour de cassation », *op. cit.*, spéc. p. 439, n° 9 ; THIBIERGE Catherine, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure. Pour une distinction entre normes et règles de droit », *Archives phil. dr.*, t. 51, 2008, p. 341 s., spéc. p. 353 s. ; ZENATI Frédéric, « L'évolution des sources du droit dans les pays de droit civil », *D.* 2002, n° 1, p. 15 s., spéc. pp. 19 et 22.

³ V. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 66 ; DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 118 ; *id.*, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*, p. 38, n° 32 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, pp. 122-123 ; THIBIERGE Catherine, « Conclusion. Le concept de "force normative" », in : THIBIERGE Catherine (dir.) *et al.*, *La force normative. Naissance d'un concept*, L.G.D.J., Bruylant, Paris, Bruxelles, 2009, p. 813 s., spéc. pp. 822 et 825.

cadre de réflexions sur les sources du droit¹, l'avis y étant généralement conçu comme un instrument de *soft law*² – encore dit de droit souple³ –, notamment lorsqu'il est émis par une autorité administrative indépendante aux fins de la régulation d'un secteur d'activités⁴.

¹ V. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 61 ; DEUMIER Pascale, *Le droit spontané*, Préf. Jean-Michel Jacquet, Recherches Juridiques, Economica, Paris, 2002, pp. 257-259, n° 276 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, pp. 9-10, n° 7 ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 63 s., n° 75 s. ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : *Le renouvellement des sources du droit des obligations*, *op. cit.*, pp. 177-178 ; *id.*, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 116 ; PELLETIER Caroline, « Quinze ans après : l'efficacité des avis de la Cour de cassation », *op. cit.*, spéc. p. 430, n° 1 et p. 433, n° 5 ; REVET Thierry, « Rapport introductif », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 1 s., spéc. pp. 3-4 et p. 6 ; THIBIERGE Catherine, « Sources du droit, sources de droit : une cartographie », *op. cit.*, p. 530 ; ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, pp. 102-103 et p. 111.

² V. p. ex. : BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple : quelle portée et quels contrôles ? », *R.B.*, n° 798, Juillet-août 2016, p. 84 s., spéc. p. 84 ; CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, pp. 777-778 ; DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 113 ; *id.*, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*, p. 36 s., n° 30 s., spéc. p. 38, n° 32 ; *id.*, *Le droit spontané*, *op. cit.*, p. 257, n° 276 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, pp. 9-10, n° 7 ; HACHEZ Isabelle, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *RIEJ*, vol. 65, n° 2, 2010, p. 1 s., spéc. p. 49, n° 48 ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 63 s., n° 75 s. et p. 147 s., n° 229 s. ; JESTAZ Philippe, *Les sources du droit*, *op. cit.*, pp. 47-48 ; LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, *op. cit.*, pp. 226-229 ; MEKKI Mustapha, « Propos introductifs sur le droit souple », *op. cit.*, pp. 15-16, n° 21 et p. 20, n° 28 ; OSMAN Filali, « Avis, directives, codes de bonne conduite, recommandations, déontologie, éthique, etc. », *op. cit.*, pp. 512 et 517 ; PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *RDP*, n° 1, 2017, p. 59 s. ; PÉRÈS Cécile, « La réception du droit souple par les destinataires », in : *Le droit souple*, *op. cit.*, p. 93 s., spéc. p. 95, n° 2 et p. 103, n° 10 ; THIBIERGE Catherine, « Rapport de synthèse », in : *Le droit souple*, *op. cit.*, p. 141 s., spéc. p. 143, p. 148 et p. 157 ; *id.*, « Sources du droit, sources de droit : une cartographie », *op. cit.*, p. 535 ; VON BARDELEBEN Emilia, « Une illustration du droit mou : les avis de la Cour de cassation, une concurrence à la loi ? » [En ligne], in : CLAUDEL Emmanuel (dir.), THULLIER Béatrice (dir.) *et al.*, *Le droit mou : une concurrence faite à la loi ?*, Travaux du Centre de Droit civil des Affaires et du Contentieux Économique de l'Université de Paris X-Nanterre, 2004, p. 2, n° 3 et p. 6, n° 9, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site associatif GLOSE, à l'adresse : <http://www.glose.org/cedcace.htm>.

³ Pour une définition du droit souple, v. notamment : CE, *Étude annuelle 2013. Le droit souple*, Études et documents du Conseil d'État, La Documentation française, Paris, 2013, p. 9. Cette définition est d'ailleurs souvent reprise par les auteurs travaillant sur le *soft law* et sur l'avis entendu comme instrument de ce dernier. Pour une reprise *in extenso* de cette définition, v. p. ex. : BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », *op. cit.*, p. 84 ; PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *op. cit.*, p. 61.

⁴ V. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, pp. 60-61 ; CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, pp. 773 et 778 ; CHEVALLIER Jacques, « Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes », *JCP. G.*, n° 30, 6 août 1986, doctr. 3254, n° 9-10 ; CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », *op. cit.*, pp. 46-47 ; CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Préf. Pascale Idoux, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2017, p. 103 s., n° 151 s. et p. 133 s., n° 190 s. ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 9, n° 17, pp. 13-14, n° 24, pp. 55-56, n° 60-61, pp. 59-63, n° 65-75 ; PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *op. cit.*, pp. 67-68 ; PRIETO Catherine, « L'avis exprimé d'office, nouveau mode de régulation : la grande distribution à dominante alimentaire incitée par l'Autorité française de concurrence à modifier ses pratiques contractuelles », *RDC*, n° 2, Avril 2011, p. 488 s. ; RAYNARD Jacques, « Domaines et thèmes des avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 11 s., spéc. p. 27 s. Autrement dit, dans le cadre de telles études, les avis à destination notamment d'opérateurs privés sont conçus comme un des outils utilisés par les autorités de régulation pour maintenir, dans le secteur d'activités dont elles sont responsables, un équilibre entre la concurrence et un autre impératif tel que la transparence, la sécurité ou encore le service public. Pour une définition de la régulation allant en ce sens, v. p. ex. : DELZANGLES Hubert, « La

236. Malgré la diversité des objectifs qui animent l'ensemble des contributions doctrinales et l'absence de conception unitaire de la notion d'avis, il ressort toutefois de ces contributions deux consensus sur la nature juridique de l'avis. Il est en effet largement admis que l'avis est une espèce du genre "opinion"¹ et qu'il vise à éclairer une décision². Cette dernière spécifici-

notion d'interrégulation », in : ECKERT Gabriel (dir.), KOVAR Jean-Philippe (dir.) *et al.*, *L'interrégulation* [Actes des 5^{es} Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1^{er} février 2013], Logiques juridiques, L'Harmattan, Paris, 2015, p. 13 s., spéc. p. 14 ; FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Le droit de la régulation », *D.* 2001, n° 7, p. 610 s., spéc. pp. 610-612. Notons enfin que l'avis émis par de telles autorités de régulation est également entendu comme un instrument d'« interrégulation » (pour une définition de l'« interrégulation », v. p. ex. : DELZANGLES Hubert, « La notion d'interrégulation », *op. cit.*, pp. 16 et 22 ; FRISON-ROCHE Marie-Anne, « L'hypothèse de l'interrégulation », in : *Les risques de régulation*, t. 3, Droit et Économie de la Régulation, Dalloz, Presses de Sciences-Po, Paris, 2005, p. 69 s., spéc. pp. 69-70 ; TAMBOU Olivia, « L'émergence d'un modèle européen d'interrégulation en matière de protection des données personnelles », in : MASSART Thibaut (dir.), MBOTAINGAR Abdoulaye (dir.) *et al.*, *Liber Amicorum en l'honneur du professeur Joël Monéger*, LexisNexis, Paris, 2017, p. 381 s., spéc. p. 381) : le régulateur compétent coopère ainsi avec les autres autorités concernées en sollicitant leur avis avant de prendre une décision. Sur l'avis comme instrument d'interrégulation, v. p. ex. : CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, p. 405, n° 575 ; DELZANGLES Hubert, « La notion d'interrégulation », *op. cit.*, p. 23 ; FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Le droit de la régulation », *op. cit.*, p. 616 ; TAMBOU Olivia, « L'émergence d'un modèle européen d'interrégulation en matière de protection des données personnelles », *op. cit.*, pp. 392-393.

¹ Pour des études qui reconnaissent plus ou moins explicitement que l'avis est une espèce d'opinion, v. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 54 ; BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, pp. 60 et 68 ; BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », *op. cit.*, p. 85 ; BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, Corpus. Droit Privé, Economica, 2^e éd., Paris, 2005, p. 261, n° 272 ; DELZANGLES Hubert, « La notion d'interrégulation », *op. cit.*, p. 23 ; DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*, p. 38, n° 32 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, p. 10, n° 7 et Note 1, pp. 14-15, n° 10 ; HACHEZ Isabelle, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *op. cit.*, p. 41, n° 38 ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 13, n° 24 et p. 59, n° 65 ; HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *op. cit.*, p. 895, n° 1 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, pp. 122 et 126 ; KOVAR Robert, « Avis », *op. cit.*, n° 30 ; MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *op. cit.*, pp. 37-38, n° 3, p. 39, n° 6 et p. 40, n° 9 ; RAYNARD Jacques, « Domaines et thèmes des avis », *op. cit.*, p. 11 ; REVET Thierry, « Rapport introductif », *op. cit.*, p. 3 ; SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », *op. cit.*, n° 440-441 ; SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », *op. cit.*, p. 1150 ; ZENATI Frédéric, « L'évolution des sources du droit dans les pays de droit civil », *op. cit.*, p. 22 ; *id.*, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, pp. 101-102, pp. 106 et 109.

² Cette idée se trouve plus ou moins explicitement sous la plume de nombreux auteurs. V. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, pp. 53-54 ; BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 66, p. 68 et p. 73 ; BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis conformes du Conseil d'État », *AJDA*, n° 22, 2008, p. 1181 s., spéc. p. 1181 ; BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », *op. cit.*, p. 85 ; CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, pp. 774-775 ; CHEVALLIER Jacques, « Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, n° 2 ; CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », *op. cit.*, p. 34 ; DELZANGLES Hubert, « La notion d'interrégulation », *op. cit.*, p. 23 ; DOUCHEZ Marie-Hélène, « La déontologie médicale », in : HECQUART-THÉRON Maryvonne (dir.) *et al.*, *Déontologie et droit* [Rencontres à Toulouse le 5 novembre 1993, organisées par le Centre de recherches sur les institutions publiques de l'Université des sciences sociales de Toulouse], Presses de l'Institut d'études politiques de Toulouse, Toulouse, 1994, p. 7 s., spéc. pp. 18-19 ; DUPUIS Georges, « La présentation de l'acte administratif », *op. cit.*, p. 10 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, p. 157, n° 187 et p. 166, n° 195 ; GONOD Pascale, *Droit administratif général*, *op. cit.*, p. 129 ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépen-*

té, qui permet de différencier l'avis de l'ensemble des opinions, confère de ce fait une dimension téléologique à sa définition. En première analyse, la notion d'avis pourrait donc être définie comme une opinion qui vise à éclairer une décision. Une telle définition de l'avis demeurerait néanmoins impropre à fonder une qualification juridique opératoire, clairement distincte de la notion d'opinion. Il faut donc ajouter à cette première définition de l'avis un critère restrictif. Aussi l'avis doit-il plutôt être défini, en seconde analyse, comme l'opinion à laquelle le droit attribue la finalité d'éclairer une décision, le droit étant alors entendu comme la loi au sens large¹. Précisément, l'avis doit être défini comme une opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision.

Aussi, après avoir explicité en quoi l'avis est une opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision (**Chapitre 1**), nous montrerons que les notes de crédit publiques sont des opinions consacrées au rang d'avis aux fins d'éclairer le législateur (**Chapitre 2**).

dantes et le renouvellement du droit commun des contrats, op. cit., p. 60, notes 275 et 276 ; HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », op. cit., p. 895, n° 1 et p. 897, n° 5 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) et al., op. cit., pp. 122-123 ; KOVAR Robert, « Avis », op. cit., n° 30 ; LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, op. cit., pp. 215-217, pp. 221-222 et p. 225 ; LE POURHIET-LE BOS Anne-Marie, « Le contrôle de l'impartialité des avis », op. cit., p. 56 ; MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », op. cit., p. 39, n° 7 ; PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », op. cit., pp. 60 et 64 ; RAYNARD Jacques, « Domaines et thèmes des avis », op. cit., pp. 12 et 31 ; REVET Thierry, « Rapport introductif », op. cit., p. 4 ; ROBILIN Christian, « Les avis conformes », in : DUPUIS Georges (dir.) et al., op. cit., p. 80 s., spéc. p. 80, n° 1 et 2 ; SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », op. cit., n° 440 ; SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », op. cit., p. 1136 ; TAMBOU Olivia, « L'émergence d'un modèle européen d'interrégulation en matière de protection des données personnelles », op. cit., pp. 392-393 ; THIBIERGE Catherine, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure », op. cit., pp. 353-354 ; TURION Xavier, « Le principe de l'irrecevabilité du recours pour excès de pouvoir contre les avis », op. cit., p. 97 ; VALLANSAN Jocelyne, LELOUP-THOMAS Valérie, « Qu'est-ce qu'un avis », op. cit. ; WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 71 s., n° 95 et p. 469, n° 437 ; ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », op. cit., pp. 104-107 et p. 109.

¹ Précisément, la loi s'entend ici au sens matériel de norme générale et abstraite, et donc non au sens formel de texte voté par le Parlement. Ainsi entendue, la loi comprend de ce fait les textes supra-législatifs, les textes législatifs (au sens formel), les actes infra-législatifs et les lois internationales et supranationales. Pour une mobilisation du concept de loi en ce sens, v. p. ex. : BACHELLIER-JOBARD Marie-Noëlle, BACHELLIER Xavier, BUK LAMENT Julie, *La technique de cassation. Pourvois et arrêts en matière civile*, Préf. André Ponsard, Méthodes du droit, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2018, p. 79 s. ; JESTAZ Philippe, *Les sources du droit*, op. cit., p. 27 s.

Chapitre 1. L'avis, une opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision

237. En consacrant une opinion, le droit l'élève au-dessus des autres¹ et la destine par là-même à éclairer une décision². Ainsi, entendue, la consécration d'une opinion au rang d'avis se distingue de sa simple reconnaissance par le droit, c'est-à-dire de sa simple mention dans une disposition juridique. Aussi l'incrimination d'une opinion, comme une opinion négationniste par exemple³, constitue certes la reconnaissance de l'existence de cette opinion par le droit, mais pas une consécration par le législateur de cette opinion au rang d'avis. De fait, le législateur ne fait pas référence à l'opinion négationniste pour lui attribuer la finalité d'éclairer une décision mais pour en prévenir la survenance aux fins de « préserver la paix publique »⁴.

238. En consacrant une opinion aux fins d'éclairer une décision, le législateur inscrit ainsi cette opinion dans une procédure, entendue comme une formalité qui peut ou doit être accomplie préalablement à une prise de décision⁵. Autrement dit, en consacrant une opinion au rang

¹ Cet aspect de l'action de consacrer est conforme à sa définition dans le langage courant. En ce sens, v. : *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Consacrer », 2., définissant l'action de consacrer comme celle qui consiste à « rendre [...] vénérable » ; *TLFi*, v° « Consacrer », C., définissant l'action de consacrer comme celle qui consiste à rendre « digne de respect », à « conférer un caractère presque sacré ». Pour des études juridiques présentant l'avis comme une opinion qui est consacrée au sens développée au texte, v. : DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*, p. 38, n° 32, considérant l'avis comme une opinion « entourée [d'une] aura », bien que l'auteur n'emploie pas tout à fait cette expression dans le même sens que celui que nous retenons au texte ; REVET Thierry, « Rapport introductif », *op. cit.*, p. 3, concevant les avis comme des opinions « marquées de quelque caractère officiel ».

² Pour une acception de l'action de consacrer conforme à celle mobilisée au texte, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Consacrer », 3., définissant l'action de consacrer comme celle qui consiste à « vouer, destiner ».

³ La répression du discours négationniste est organisée par l'article 24 bis de la loi du 29 juillet 1881. Créée par la loi Gayssot – c'est-à-dire la loi n° 90-615 du 13 juillet 1990, préc., p. 8333-8334, art. 9 –, cette disposition a été modifiée par la loi n° 92-1336 du 16 décembre 1992, préc., p. 17586, art. 247, puis par la loi n° 2014-1353 du 13 novembre 2014, préc. art. 5, II, 2°, et enfin par la loi n° 2017-86 du 27 janvier 2017, préc., art. 173.

⁴ HENNETTE-VAUCHEZ Stéphanie, ROMAN Diane, *Droits de l'Homme et libertés fondamentales*, *op. cit.*, p. 379, n° 515.

⁵ Ainsi entendue, la procédure ne correspond pas à son acception étroite, évoquant le procès. Sur cette acception étroite de la procédure, v. p. ex. : ANDRIEUX Jean-Paul, v° « Formes et procédures », in : ALLAND Denis (dir.), RIALS Stéphane (dir.) *et al.*, *Dictionnaire de la culture juridique*, Dicos Poche, Quadrige, Lamy, PUF, Paris, 2003, p. 747 s., spéc. p. 751, considérant la procédure est « un ensemble d'actes ou de formalités » qui ont pour objet de « permet[tre] à une juridiction de trancher une question juridique » ; CADIET Loïc, v° « Procédure », in : ALLAND Denis (dir.), RIALS Stéphane (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 1216 s., spéc. p. 1216, considérant que « la procédure évoque le procès » ; POTHIER Robert Joseph, MERLIN M. (dir. scientifique), RONDON-NEAU Louis (dir. scientifique), *Œuvres de Pothier contenant les traités du droit français. Tome sixième*, J.P.

d'avis, le droit procéduralise cette opinion¹ et institue ce faisant une procédure d'avis¹, c'est-à-dire une formalité qui a pour objet cette opinion et qui peut ou doit être accomplie préalablement à une prise de décision.

Roret, Paris, 1831, p. 1, définissant la procédure comme « la forme dans laquelle on doit intenter les demandes en justice, y défendre, intervenir, instruire, juger, se pourvoir contre les jugements et les exécuter » ; *Voc. jur.*, v° « Procédure », 1, p. 805, considérant la procédure comme un ensemble de règles, et précisément « une branche de la science du droit » qui a pour objet de « déterminer les règles d'organisation judiciaire ». Plutôt, la procédure au sens employé au texte revêt une acception large, qui permet de la concevoir indépendamment du procès. Pour une étude défendant une telle acception large de la procédure, v. p. ex. PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *Les évolutions du droit. Contractualisation et Procéduralisation* [Universités d'été 2001 et 2002 du Barreau de Rouen, en collaboration avec l'Institut d'études judiciaires de la Faculté de droit de Rouen et le Centre régional de formation professionnelle des avocats du ressort de la Cour d'appel de Rouen], Mont-Saint-Aignan, Publications de l'Université de Rouen, 2004, p. 107 s., spéc. p. 108, estimant que « comme l'a observé avec justesse Loïc Cadiet, s'il n'y a pas de juridiction sans procédure, il peut y avoir procédure sans juridiction ». Même dans cette acception élargie, la procédure demeure une technique orientée vers la réalisation d'un objectif (en ce sens, v. LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 141 s., spéc. p. 155), à savoir la prise d'une décision, qu'elle soit juridictionnelle ou non. En ce sens, v. p. ex. : ANDRIEUX Jean-Paul, v° « Formes et procédures », *op. cit.*, p. 750 ; LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 177 s., spéc. p. 185 ; LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, Trad. Lukas K. Sosoe et Stéphane Bouchard, Passages, Cerf, Les Presses de l'Université Laval, Paris, Laval, 2001, p. 34 ; *Voc. jur.*, v° « Procédure », 3, p. 805.

¹ La procéduralisation dont procède l'avis est ici entendue au sens d'« institution d'une procédure pour l'édiction de règles ou la prise de décisions ». V. JEAMMAUD Antoine, « Introduction à la sémantique de la régulation juridique », in : CLAM Jean (dir.), MARTIN Gilles (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Droit et société. Recherches et travaux, Maison des sciences de l'homme, Réseau européen Droit et société, L.G.D.J., Paris, 1998, p. 66 s., spéc. p. 67, qui précise, s'agissant de la procéduralisation entendue au sens que l'auteur désigne comme faible, qu'« il peut s'agir d'une information ou d'une consultation préalable de porteurs ou de représentants des intérêts en cause, d'un débat contradictoire, d'une demande d'avis, d'une tentative de négociation ou, plus simplement, de l'accomplissement de formalités ou du respect de certains délais ». La procéduralisation étant un concept faisant l'objet d'une littérature très riche, il convient de préciser que, dans le cadre de la présente étude, la procéduralisation ne traduit pas une démarche prescriptive, comme cela peut être le cas dans un certain nombre de contributions relatives à la procéduralisation. Pour des études mettant en œuvre ou, à tout le moins, faisant état d'une telle démarche prescriptive dans la mobilisation du concept de procéduralisation, soit qu'il s'agisse d'appeler à une procéduralisation accrue, soit qu'il s'agisse de mettre en garde contre le développement de ce phénomène, v. p. ex. : CLÉRO Jean-Pierre, « De la procédure à la procéduralisation (approche philosophique) », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 119 s., spéc. p. 120-121, adoptant une posture critique à l'égard de ce phénomène ; FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Évaluation critique », in : DELMAS-MARTY Mireille (dir.), MUIR WATT Horatia (dir.), RUIZ FABRI Hélène (dir.), *Variations autour d'un droit commun* [Premières rencontres de l'UMR de droit comparé de Paris, à la Sorbonne, les 28 et 29 mai 2001] Société de législation comparée, Paris, 2002, p. 157 s., spéc. p. 159, estimant que « toute décision devant être la meilleure possible, notamment lorsque autrui en subit les effets, toute décision doit nécessairement suivre une méthode délibérative et emprunter les modes procéduraux rôlés dans les procès » ; LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 177, énonçant que la procéduralisation peut être conçue « comme un modèle du droit vers lequel il faudrait tendre », bien que l'auteur semble lui-même préférer une démarche plus descriptive en la matière ; TERRÉ Dominique, *Les questions morales du droit*, Éthique et philosophie morale, PUF, Paris, 2007, p. 226, estimant que « les thuriféraires de la procéduralisation pensent trouver dans cette voie l'inspiration pour résoudre les problèmes des États occidentaux ». En outre, dans le cadre de la présente étude, le concept de procéduralisation ne vise pas à rendre compte d'une évolution du droit, qu'il s'agisse d'un mouvement de longue durée ou d'une évolution récente, ou qu'il s'agisse d'un changement d'ordre qualitatif ou quantitatif. Pour des études adoptant ou, à tout le moins, faisant état d'une compréhension du concept de procéduralisation en tant qu'évolution de l'ordre juridique, v. p. ex. : CLÉRO Jean-Pierre, « De la procédure à la procéduralisation (approche philosophique) », *op. cit.*, p. 120 ; LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 177, p. 180 et p. 191 ; PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », *op. cit.*, p. 107, considérant que « l'idée d'évolution est contenue dans le terme même de procéduralisation. Il fait partie de ces néologismes qui, comme l'a écrit M. Antoine Jeammaud, qualifient des tendances et dont l'énonciation évoque, soit le changement en cours, soit la stratégie à l'œuvre, tels les

239. Pour pleinement saisir ce que sont ces procédures d'avis, il convient donc, dans un premier temps, de mettre au jour la manière dont ces procédures sont instituées, c'est-à-dire la manière dont le droit consacre des opinions au rang d'avis aux fins d'éclairer des décisions (**Section 1**). Il s'agira, dans un second temps, de présenter la fonction des procédures d'avis qui consiste à légitimer les décisions que les avis visent à éclairer (**Section 2**).

Section 1. L'institution de la procédure d'avis : la consécration d'une opinion par le droit aux fins d'éclairer une décision

240. Une étude des avis et des procédures dont ils font l'objet requiert avant tout de repérer les manifestations de la notion d'avis dans le droit positif. À cet égard, l'emploi du terme "avis" dans une disposition juridique peut être un indice pour identifier de telles manifestations. De fait, l'analyse des occurrences du terme d'avis dans le droit positif montre que l'avis est parfois expressément désigné comme tel, comme c'est par exemple le cas de l'« avis médical circonstancié d'un médecin extérieur à l'établissement » qui doit être recueilli, en vertu du premier alinéa de l'article 375-9 du Code civil, par le juge des enfants aux fins d'éclairer sa décision visant à confier « le mineur [...] à un établissement recevant des personnes hospi-

termes de "mondialisation", d' "instrumentalisation", d' "administrativisation", et d'autres encore que l'on trouve sous la plume d'auteurs attentifs aux transformations du droit ». Enfin, dans le cadre de la présente étude, la mobilisation du concept de procéduralisation ne vise pas davantage à retrouver les règles du droit du procès hors du processus décisionnel des juridictions. Pour des études adoptant ou, à tout le moins, faisant état d'une compréhension du concept de procéduralisation comme une manifestation de règles processuelles, en accordant une attention particulière aux principes du contradictoire et de la motivation, v. p. ex. : FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Évaluation critique », *op. cit.*, p. 159 ; JEAMMAUD Antoine, « Introduction à la sémantique de la régulation juridique », *op. cit.*, pp. 66-67 ; LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », *op. cit.*, pp. 156-157 ; LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, pp. 189-190 ; PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », *op. cit.*, p. 109 et pp. 111-112. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la présente étude mobilise le concept de procéduralisation et non celui de processualisation pour désigner l'institution par le droit d'une procédure d'avis. *Contra*, v. : PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », *op. cit.*, p. 110, utilisant le concept de « processualisation » comme un synonyme de celui de procéduralisation ; REVET Thierry, « Rapport introductif », *op. cit.*, p. 6, utilisant l'expression d'« avis processualisé ».

¹ Pour un exemple de l'emploi de cette expression dans une étude juridique, v. GUINCHARD Serge *et al.*, *Droit processuel. Droits fondamentaux du procès*, Précis. Droit privé, Dalloz, 11^e éd., Paris, 2021, p. 334, n° 196. Ainsi, dans le cadre de la présente étude, la procédure n'est pas conçue comme un ensemble de formalités devant ou pouvant être accomplies avant la prise d'une décision, mais comme comprenant une seule formalité : en l'occurrence, celle relative à l'avis. Autrement dit, la conception de la procédure qui prévaut ici est une conception « fragmentée » plutôt qu'« unitaire ». Conçue comme fragmentée, « la procédure se construit étape par étape et chacune peut être considérée, voire jugée, en elle-même », alors que, conçue comme unitaire, la procédure s'entend « comme un tout cohérent dont il semble difficile de détacher une partie sans nuire à la structure de l'ensemble ». Sur cette conception duale de la procédure et le contexte de politique juridique dans le cadre duquel elle est apparue du XIV^e siècle, v. ANDRIEUX Jean-Paul, v° « Formes et procédures », *op. cit.*, p. 749.

talisées en raison de troubles mentaux »¹. Néanmoins, l'emploi du terme "avis" dans la loi n'est pas un indice déterminant et doit donc être manié avec précaution. D'une part, il arrive en effet qu'une disposition juridique consacre une opinion au rang d'avis, sans pour autant la désigner expressément comme telle, comme c'est le cas de l'opinion du mineur capable² lors de son audition par le juge aux fins d'éclairer ce dernier dans toute procédure le concernant conformément au premier alinéa l'article 388-1 du Code civil³. De la même manière, l'emploi dans une disposition juridique d'un terme autre que celui d'avis, comme le terme de recommandation par exemple, n'exclut pas que cette disposition consacre alors l'opinion en question au rang d'avis⁴. D'autre part, lorsqu'il est employé dans une disposition juridique, le

¹ Il en va de même, par exemple, de la décision de l'assemblée générale extraordinaire d'une société anonyme relative à une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription (sur la compétence de l'assemblée générale extraordinaire pour décider d'une augmentation de capital, v. art. L. 225-129, al. 1, C. com. ; sur sa compétence pour supprimer le droit préférentiel de souscription pour tout ou partie de l'augmentation de capital, v. art. L. 225-135, al. 1^{er}, C. com.) qui doit être éclairée par l'« avis » du commissaire aux comptes. Conformément au second alinéa de l'article R. 225-115 du Code de commerce, ce dernier donne en effet « son avis sur la proposition de suppression du droit préférentiel, sur le choix des éléments de calcul du prix d'émission et sur son montant, ainsi que sur l'incidence de l'émission sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital appréciée par rapport aux capitaux propres et, le cas échéant, sur la valeur boursière de l'action ».

² Notons que l'article 373-2-11, 2°, du Code civil vise à cet égard « les *sentiments* exprimés par l'enfant mineur dans les conditions prévues à l'article 388-1 ».

³ Notons que si le législateur français n'emploie pas la notion d'avis pour qualifier l'opinion de l'enfant auditionné, la Cour d'appel de Rennes, dans un arrêt du 18 décembre 2012, a néanmoins pu énoncer que ledit enfant devait être « capable de discernement pour émettre un avis éclairé et neutre ». V. CA Rennes, 6^{ème} ch. B, 18 décembre 2012, n° 10/03288.

⁴ Il ne s'agit pas de défendre que tout avis est une recommandation. *Contra*, assimilant l'avis au conseil donné, v. p. ex. : HACHEZ Isabelle, « Balises conceptuelles autour des notions de "source du droit", "force normative" et "soft law" », *op. cit.*, p. 41, n° 38 ; RAYNARD Jacques, « Domaines et thèmes des avis », *op. cit.*, p. 12. Plutôt, il s'agit de défendre que, la recommandation est une opinion qui, dès lors qu'elle est consacrée par le droit aux fins d'éclairer une opinion, est également un avis, quand bien même la disposition juridique qui lui confère cette qualification juridique n'emploie pas le terme d'avis pour ce faire. À cet égard, il est intéressant de noter que le Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé (CCNE), qui considère d'ailleurs que les termes d'avis et de recommandation sont équipollents (v. Comité consultatif national d'éthique, « Qu'est-ce qu'un avis » [En ligne], in : *Le CCNE. Le fonctionnement*, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site du Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé, à l'adresse : <http://www.ccne-ethique.fr/fr/pages/le-fonctionnement#.WZhUlyhJZEb>), et qui « a pour mission de donner des avis sur les problèmes éthiques et les questions de société soulevés par les progrès de la connaissance dans les domaines de la biologie, de la médecine et de la santé » (art. L. 1412-1, al. 1^{er}, CSP), développe dans ses avis des opinions parmi lesquelles il faut compter des recommandations (v. p. ex. ANSERMET François (rap.), KUTTENN Frédérique (rap.), WORMS Frédéric (rap.) et al., *Avis n° 126. Avis du CCNE sur les demandes sociétales de recours à l'assistance médicale à la procréation (AMP)*, Paris, 15 juin 2017, pp. 40-41, dans le cadre duquel le CCNE, après avoir exprimé son sentiment d'inquiétude au regard de « l'expansion rapide du marché international des GPA, sous la pression d'agences à but commercial et de groupes de pression attachés à présenter et mettre en valeur dans les médias des images positives de ce marché », « recommande [notamment], dans les cas de suspicion concernant la réalité de la filiation biologique d'un enfant né par GPA à l'étranger, que puisse être réalisée une vérification de la filiation génétique par un test ADN avant la transcription d'état civil étranger en état civil français de l'enfant »). En somme, dans le cadre de la présente étude, l'avis et la recommandation ne se distinguent pas nécessairement, la recommandation pouvant recevoir la qualification d'avis. Ainsi, à l'occasion de l'étude portant sur des instruments de *soft law* ou de régulation, la doctrine n'hésite pas à classer les recommandations dans la même catégorie que celle des avis, tous deux étant alors considérés comme des opinions. En ce sens, v. BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 60 ; DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*,

terme “avis” ne renvoie pas toujours à la notion d’avis¹, comme c’est le cas de l’avis de réception², de l’avis de décès³ ou encore de l’avis conforme du Conseil d’État⁴.

241. Pour identifier plus sûrement les manifestations de la notion d’avis, il convient donc d’exposer les modalités de consécration par le droit d’une opinion au rang d’avis, ce qui permettra de mettre en lumière les contours de la formalité préalable à une prise de décision dont fait l’objet l’opinion ainsi élue (§1). Un cas particulier d’avis mérite une attention particulière tant il est central dans l’application de la notion d’avis aux notes de crédit publiques, à savoir l’avis actualisateur qu’illustre la procédure d’avis des comités de protection de personnes (§2).

§1. Les modalités de consécration d’une opinion au rang d’avis

242. Pour exposer les modalités de consécration par le droit d’une opinion au rang d’avis, nous étudierons dans un premier temps les modalités fondamentales de consécration d’une opinion aux fins d’éclairer une décision (I). Considérant qu’au gré de l’ingénierie juridique

p. 38, n° 32 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les “petites” sources du droit*, op. cit., p. 14, n° 10 ; HERVIEU Meryll, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, op. cit., p. 13, n° 24 et p. 56 s., n° 61 s. Pour des études considérant au contraire que les avis et les recommandations constituent deux instruments juridiques distincts, voire deux catégories juridiques exclusives l’une de l’autre, v. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », op. cit., p. 61, note 6 ; BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », op. cit., p. 85 ; CALANDRI, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l’Autorité de la concurrence, apport d’une jurisprudence récente », op. cit., pp. 775-778 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les “petites” sources du droit*, op. cit., p. 14, n° 10 et p. 248 s., n° 289 s. ; HERVIEU Meryll, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, op. cit., p. 56 s., n° 62 s., spéc. p. 56, note 257, et p. 59 s., n° 65 s., spéc. p. 60, n° 65 ; LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, op. cit., pp. 222-223 ; THIBIERGE Catherine, « Rapport de synthèse », op. cit., p. 157.

¹ Comme en avertit un auteur : « Il faut dépasser la seule lecture superficielle des textes pour ne pas s’offusquer ou se féliciter de certaines affirmations contenues dans les textes juridiques. Car ces affirmations en elles-mêmes n’ont aucun sens. » V. MILLARD Éric, « Le vocabulaire du droit » [En ligne], Communication au séminaire Diasporas, Université Toulouse II Le Mirail, Toulouse, Janvier 2001, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site HAL, à l’adresse : <https://hal.archives-ouvertes.fr/halshs-00126575/document>.

² Visé par de nombreuses dispositions juridiques (v. p. ex. art. R. 622-2, al. 2, 3°, C. cons.), l’avis de réception n’est en rien une opinion ni *a fortiori* un avis. Il s’agit plutôt d’une confirmation écrite envoyée à l’expéditeur une fois la distribution effectuée, qui participe ainsi du service postal. En effet, les services d’envois recommandés avec ou sans avis de réception font partie du service universel postal conformément au premier alinéa, a), 2°, de l’article R. 1 du Code des postes et des communications électroniques.

³ Si, en réalité, l’expression “avis de décès” n’est pas communément employée dans les dispositions juridiques, on trouve toutefois des formulations qui s’en rapprochent. À cet égard, v. p. ex. art. 84 C. civ., qui énonce qu’« en cas de décès dans les prisons ou maisons de réclusion ou de détention, il en sera donné avis sur-le-champ, par les concierges ou gardiens, à l’officier de l’état civil, qui s’y transportera comme il est dit en l’article 80, et rédigera l’acte de décès ». Là encore, il ne s’agit nullement de l’expression d’une opinion et *a fortiori* d’un avis, mais plutôt de la communication d’une information brute : le décès d’une personne dans une prison ou une maison de réclusion.

⁴ Sur lequel : *infra*, n° 272.

ces modalités fondamentales peuvent se décliner et présenter ainsi plusieurs variantes, nous donnerons en dans un second temps quelques illustrations (II).

I. Les modalités de consécration fondamentales

243. Fondamentalement, la consécration d'une opinion par le droit s'opère selon deux modalités alternatives. D'une part, les opinions reçoivent la qualification d'avis lorsque le droit institue l'obligation ou la faculté de les solliciter au préalable de prises de décision (I). D'autre part, les opinions reçoivent également la qualification d'avis lorsque le droit reconnaît à certaines entités une mission d'émettre ces opinions aux fins d'éclairer des décisions (II), ce qui revient à instituer une faculté de consulter les opinions que ces entités émettent spontanément.

A. L'institution d'une obligation ou d'une faculté de solliciter une opinion au préalable d'une prise de décision

244. La première modalité de consécration d'une opinion au rang d'avis consiste, pour le droit, à prévoir sa sollicitation par l'auteur de la décision à éclairer¹, c'est-à-dire à prévoir la consultation par le décideur de l'émetteur de l'opinion ainsi consacrée par le droit au rang d'avis². Précisément, pour instituer une procédure d'avis, le droit peut instaurer une obligation ou une faculté de solliciter une opinion au préalable d'une prise de décision. Diverses dispositions issues de différentes branches du droit permettent d'illustrer cette manière de hisser une opinion au rang d'avis.

245. *L'institution d'une obligation de solliciter une opinion au préalable d'une prise de décision* – L'article L. 1233-8 du Code du travail offre un premier exemple de consécration d'une opinion au rang d'avis par l'institution de l'obligation de la solliciter au préalable d'une prise de décision. Le premier alinéa de l'article dispose : « L'employeur qui envisage de procéder à un licenciement collectif pour motif économique de moins de dix salariés dans une même période de trente jours réunit et consulte le comité social et économique dans les entre-

¹ V. *TLFi*, v° « Sollicitation », B., 2., b), définissant la sollicitation comme l'« action de faire appel à une aptitude ou aux aptitudes de quelqu'un pour les faire s'exercer ».

² V. *TLFi*, v° « Consultation », IL, A., 1., définissant la consultation comme l'« action de consulter quelqu'un, de demander un avis, un conseil à une personne compétente ».

prises d'au moins onze salariés, dans les conditions prévues par la présente sous-section. » Ainsi, lorsqu'est envisagé un licenciement collectif pour motif économique, le droit institue une obligation, à la charge de l'employeur, de solliciter l'opinion du comité social et économique de son entreprise. Aussi l'opinion du comité social et économique est-elle un avis¹.

L'article L. 622-7, II., du Code de commerce fournit un deuxième exemple de consécration d'une opinion par l'institution d'une obligation de la solliciter. Son premier alinéa dispose en effet : « Le juge-commissaire peut autoriser le débiteur à faire un acte de disposition étranger à la gestion courante de l'entreprise [...]. Néanmoins, si cet acte est susceptible d'avoir une incidence déterminante sur l'issue de la procédure, le juge-commissaire ne peut statuer qu'après avoir recueilli l'avis du ministère public. »² L'article L. 622-7, II, institue ainsi, à la charge du juge-commissaire, une obligation de consulter le ministère public sur un tel acte de disposition étranger à la gestion courante de l'entreprise concernée. En d'autres termes, cette disposition consacre l'opinion du ministère public au rang d'avis aux fins d'éclairer la décision judiciaire relative à l'autorisation du débiteur en procédure collective de faire un acte de disposition étranger à la gestion courante³.

L'article 348-2 du Code civil offre une troisième illustration de la consécration d'une opinion par l'institution de l'obligation de la solliciter. Ce texte, relatif à l'adoption plénière de l'enfant, dispose : « Lorsque les père et mère de l'enfant sont décédés, dans l'impossibilité de manifester leur volonté ou s'ils ont perdu leurs droits d'autorité parentale, le consentement est donné par le conseil de famille, après avis de la personne qui, en fait, prend soin de l'enfant. » L'article 348-2 du Code civil institue donc, dans le cas où les parents ne peuvent s'exprimer, une obligation, à la charge du conseil de famille, de solliciter l'opinion de la personne qui s'occupe *de facto* de l'enfant aux fins d'éclairer son « consentement », c'est-à-dire sa décision relative à l'adoption plénière de l'enfant. Par là-même, il consacre au rang d'avis l'opinion de la personne prenant soin de l'enfant.

¹ Cette opinion reçoit d'ailleurs l'appellation d'avis dans le second alinéa de l'article L. 1233-8 du Code du travail.

² La procédure visée par la disposition citée au texte est la procédure de sauvegarde judiciaire.

³ L'avis du ministère public est également requis avant certaines décisions du tribunal relatives à une conversion de procédure (art. L. 622-10, al. 4, et L. 631-15, II., C. com.), à l'arrêt ou la modification du plan de sauvegarde ou de redressement judiciaire (art. L. 626-9 ; L. 626-14, al. 2 ; L. 626-26, al. 3, C. com.), à l'exécution dudit plan (art. L. 626-21, al. 5, C. com.), à sa résolution (art. L. 626-27, I et L. 631-20-1, C. com.), à la cession d'une ou plusieurs activités de l'entreprise (art. L. 626-1, al. 3 C. com.), voire à la cession de l'entreprise elle-même (art. L. 642-2, I ; L. 642-5, al. 1^{er} ; L. 642-6, al. 2 ; L. 642-10, al. 3 ; L. 642-11, al. 2 ; L. 642-13, al. 2 ; L. 642-17, al. 2, C. com.).

246. L'institution d'une faculté de solliciter une opinion au préalable d'une prise de décision – Aux côtés de l'obligation de solliciter des opinions, le droit peut également instituer, au bénéfice de l'auteur de la décision qu'il souhaite voir éclairée, une faculté de solliciter une opinion, qui devient dès lors un avis. Dans un sens large, la faculté est synonyme de liberté (elle-même entendue dans un sens large) et désigne alors une possibilité d'action¹.

L'article 232 du Code de procédure civile offre une illustration de la consécration d'une opinion aux fins d'éclairer une décision par l'institution d'une faculté de la solliciter. Le texte dispose en effet : « Le juge *peut* commettre toute personne de son choix *pour l'éclairer* par des constatations, par une consultation ou par une expertise sur une question de fait qui requiert les lumières d'un technicien. » Il institue ainsi au bénéfice du juge la faculté de commettre un expert et de solliciter ce faisant son opinion² préalablement à la prise de la décision judiciaire. Par là même, cette disposition consacre l'opinion de l'expert judiciaire au rang d'avis³ et ce, aux fins d'éclairer la décision du juge⁴.

L'article 15, 1., du règlement (CE) n° 1/2003 relatif à la mise en œuvre des règles de concurrence offre également une illustration de la consécration d'une opinion au rang d'avis qui procède de l'institution d'une faculté de solliciter ladite opinion au préalable d'une prise de décision. L'article 15, 1., du règlement (CE) n° 1/2003 dispose en effet : « Dans les procédures d'application de l'article 81 ou 82 du traité, les juridictions des États membres peuvent demander à la Commission de leur communiquer des informations en sa possession ou un avis au sujet de questions relatives à l'application des règles communautaires de concurrence. »⁵ Aussi, en instituant la faculté pour les juridictions des États membres de solliciter l'opinion de la Commission européenne sur des questions relatives à l'application des règles communautaires de concurrence, le législateur européen consacre-t-il l'opinion de la Commission au rang d'avis aux fins d'éclairer les juridictions nationales dans leurs décisions en matière de droit de la concurrence.

¹ En ce sens, v. *Voc. jur.*, v° « Faculté », 1, p. 442.

² Qualifiée selon le cas de constatation, de consultation ou d'expertise, l'opinion de l'expert judiciaire a déjà fait l'objet de développements précédents. Sur laquelle : *supra*, n° 26.

³ Les opinions émises par le technicien commis par le juge sont d'ailleurs qualifiées d'avis dans le premier alinéa de l'article 238, le premier alinéa de l'article 244 et l'article 247 du Code de procédure civile.

⁴ Cette finalité de l'opinion de l'expert ressort de la définition doctrinale de l'expertise donnée dans l'étude suivante : MOUSSA Tony (dir.) *et al.*, *Droit de l'expertise*, *op. cit.*, pp. 330-331, n° 313.33.

⁵ Règlement (CE) n° 1/2003 du Conseil du 16 décembre 2002 relatif à la mise en œuvre des règles de concurrence prévues aux articles 81 et 82 du traité, *JOCE*, n° L 1, 4 janvier 2003, p. 1 s., spéc. p. 12, art. 15, 1. Remarquons que les articles 81 et 82 du traité précités sont désormais remplacés par les articles 101 et 102 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne qui interdisent respectivement les ententes anticoncurrentielles et les abus de position dominante (v. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., pp. 88-89, art. 101 et 102).

De même, l'article L. 441-1 du Code de l'organisation judiciaire fournit un exemple d'institution d'une faculté de solliciter une opinion qui constitue une consécration de cette opinion au rang d'avis. Le premier alinéa dudit article dispose en effet : « Avant de statuer sur une question de droit nouvelle, présentant une difficulté sérieuse et se posant dans de nombreux litiges, les juridictions de l'ordre judiciaire peuvent, par une décision non susceptible de recours, solliciter l'avis de la Cour de cassation. »¹ L'article institue ainsi une faculté de solliciter l'opinion de la Cour de cassation au bénéfice des juridictions de première et de seconde instances de l'ordre judiciaire. Préalablement à leur prise de décision, ces dernières peuvent consulter la Cour de cassation sur une question de droit nouvelle, présentant une difficulté sérieuse et se posant dans de nombreux litiges. De la sorte, l'article précité consacre l'opinion de la Cour de cassation au rang d'avis et ce, aux fins d'éclairer les décisions judiciaires subséquentes².

247. En somme, l'institution d'une obligation ou d'une faculté de solliciter une opinion au préalable d'une prise de décision constitue une des deux modalités fondamentales de consécration par le droit d'une opinion au rang d'avis. De ce fait, la sollicitation facultative ou obligatoire de l'avis par l'auteur de la décision à éclairer constitue une des deux formes fondamentales de la procédure d'avis.

B. La reconnaissance d'une mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer une décision

248. *La reconnaissance d'une mission d'émettre des avis ou l'institution d'une faculté de consulter des opinions au préalable d'une prise de décision* – Le droit peut reconnaître à certaines entités une mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer une décision, c'est-à-dire la mission d'émettre des avis. Cette reconnaissance constitue la seconde modalité fondamentale de consécration des opinions au rang d'avis³. De fait, en reconnaissant une telle mission à une entité, le droit institue une faculté de consulter leurs opinions au bénéfice d'auteurs de décisions – la consultation des opinions, laquelle vise le recours à des opinions préexis-

¹ Sur ce dispositif, v. également : art. L. 441-1 s. COJ ; art. R. 441-1 COJ ; art. 1031-1 s. CPC ; art. 706-64 s. Code de procédure pénale.

² Le cas de figure visé au texte peut être rapproché de la procédure pour saisine pour avis de la Cour européenne des droits de l'homme instaurée par le protocole n° 16 à la Convention européenne des droits de l'homme, entré en vigueur le 1^{er} août 2018.

³ Pour une étude en droit communautaire estimant que le droit peut reconnaître à certaines entités « le droit d'exprimer un avis sans y être obligées ou même invitées », v. KOVAR Robert, « Avis », *op. cit.*, n° 48.

tantes, se distinguant de la consultation des auteurs d'opinions, laquelle signifie que les opinions sont sollicitées¹. En reconnaissant une telle mission à certaines entités, le droit offre en effet à leurs opinions une publicité certaine et invite par là même les auteurs des décisions qu'il souhaite voir éclairées à recourir à ces opinions au préalable de la prise de leurs décisions. Ainsi, à la différence de la première modalité de consécration d'opinions au rang d'avis étudiée ci-avant qui concerne des opinions émises sur sollicitation du décideur, cette seconde modalité de consécration porte sur des opinions émises spontanément par leurs auteurs². Plutôt que d'attendre d'être préalablement interrogée par un auteur d'une décision à venir, l'entité à laquelle le droit a reconnu la mission d'émettre des avis s'auto-saisit de questions auxquelles elle apporte des réponses.

Cette spontanéité ne signifie pas que l'entité en question s'auto-octroie la mission d'émettre des opinions car, dans cette hypothèse, ces opinions seraient émises hors de tout cadre légal et n'accèderaient pas au rang d'avis³. Aussi les opinions émises par le Service de documentation et d'études (SDE) de la Cour de cassation, portant sur l'interprétation de certains textes, ne constituent-elles pas des avis, c'est-à-dire des opinions consacrées *par le droit* au rang d'avis. Émises par la Cour (via le SDE) sans que cette dernière n'ait à « attendre d'être saisie par une demande formulée dans le cadre d'un litige »⁴, ces opinions procèdent en effet de la propre « initiative »⁵ de la Cour qui s'est elle-même « arrogé le pouvoir »¹

¹ Tandis que lorsque le complément d'objet indirect qui le suit est une personne, le terme de consultation renvoie à la sollicitation, lorsque le complément d'objet indirect est une chose – comme la consultation d'un ouvrage – le terme de consultation renvoie à celui de recours. Recourir signifie en effet « se servir de tel ou tel moyen » et, conformément à la définition qui lui est donné dans le langage courant, il peut notamment être recouru à des « manuscrits, à l'original d'un texte ». V. *TLFi*, v° « Recourir », II., A., 2. Pour l'acception du terme de consultation mobilisée au texte et évoquant le recours tel que présentement défini, v. *TLFi*, v° « Consultation », II., B.

² En ce sens, pour des études désignant comme des « avis » des opinions émises spontanément par leurs auteurs, v. p. ex. : CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, p. 773 ; HERVIEU Merryl, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 60, n° 65 ; MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *op. cit.*, p. 39, n° 5 ; PRIETO Catherine, « L'avis exprimé d'office, nouveau mode de régulation », *op. cit. Contra*, pour des études considérant que l'avis ne peut être, par définition, émis spontanément, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers* [2^e éd.], *op. cit.*, p. 261, n° 272-273 ; HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *op. cit.*, p. 897, n° 5 ; JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 115 ; THIBIERGE Catherine, « Rapport de synthèse », *op. cit.*, p. 157. *Contra*, v. : LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, *op. cit.*, pp. 219-220.

³ *Contra*, pour des études considérant qu'un « avis » peut être émis hors de tout cadre légal, v. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 56 ; DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 118 ; GAUDEMET Yves, « Les actions administratives informelles », *op. cit.*, p. 649, n° 7 et p. 651, n° 12 ; GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, p. 306, n° 347 ; MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *op. cit.*, p. 38, n° 3 et p. 39, n° 5.

⁴ MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *op. cit.*, p. 39, n° 6.

⁵ *Ibid.*, p. 37, n° 1, précisant que la Cour de cassation a procédé de la sorte « à l'occasion de l'entrée en vigueur de la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises et de son décret d'application n° 2005-1677 du 28 décembre 2005 ».

d'émettre de telles opinions sur les textes de droit nouveaux, lesquelles ne constituent donc pas des avis.

Pour pleinement saisir ces avis spontanés, il convient de présenter des illustrations d'entités à qui le droit reconnaît une mission d'émettre des avis, que cette mission soit remplie à titre principal ou non.

249. *La mission d'émettre des avis, la mission principale de certaines entités* – Il est des entités dont la principale voire l'unique mission qui leur est reconnue par le droit est d'émettre des avis. Elles sont généralement désignées par l'expression de commissions consultatives. Malgré la « vague d'épuration »² dont elles ont fait l'objet, ces entités n'ont pas toutes disparu. Le Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé (CCNE) en est une illustration.

L'article L. 1412-1 du Code de la santé publique reconnaît en effet au CCNE la mission d'émettre des avis. Il énonce que le CCNE « a pour mission de donner des avis sur les problèmes éthiques et les questions de société soulevés par les progrès de la connaissance dans les domaines de la biologie, de la médecine et de la santé ». Or, il ne fait pas de doute que le législateur français consacre ainsi les opinions du CCNE aux fins d'éclairer les décisions en matière de sciences de la vie et de la santé d'un certain nombre d'autorités, y compris juridictionnelles. Par leur consécration, le législateur offre une publicité telle à ces opinions qu'il n'est pas étonnant que des juridictions les mobilisent dans le cadre de prises de décisions relatives à des questions touchant à l'éthique scientifique. Tel a par exemple été le cas de la Cour d'appel de Rennes à l'occasion d'un arrêt du 28 octobre 2014³. La Cour devait alors se prononcer sur le bien-fondé d'une ordonnance qui avait ouvert une mesure de tutelle à l'égard d'une personne prétendument mineure et avait confié cette dernière aux soins de l'Aide sociale à l'enfance du Conseil général du lieu où elle résidait. Précisément, la Cour a été saisie

¹ *Ibid.*, p. 38, n° 3. Dans le même sens, v. p. ex. GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, op. cit., p. 306, n° 347, précisant que la Cour de cassation « a choisi » de développer l'émission de ces opinions spontanées.

² DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », op. cit., p. 135. Pour une illustration de ce mouvement de rationalisation dont font l'objet les commissions consultatives, v. notamment : MARC François (rap.), MOREIGNE Michel (rap.), *Rapport d'information fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur l'enquête de la Cour des comptes relatives aux commissions et instances consultatives ou délibératives placées directement auprès du Premier Ministre*, n° 244, Sénat, Session ordinaire de 2006-2007, Paris, 15 février 2007. Dans un souci d'économie budgétaire, les commissions consultatives dont les opinions visent à éclairer le Premier ministre ou les ministres sont placées sous étroite surveillance. Ainsi, au service du mouvement de rationalisation dont ces commissions font l'objet, leur liste (qui tend à se réduire), ainsi que le coût de leur fonctionnement et le nombre de leurs réunions, sont des informations publiées chaque année par le Gouvernement en annexes du projet de loi de finances.

n° 598, t. 1, Sénat, Session ordinaire de 2011-2012, Paris, 18 juin 2012, pp. 97-98.

³ V. CA Rennes, 6^{ème} ch. B, 28 octobre 2014, n° 14/01051.

de l'affaire après que le Conseil général a interjeté appel contre l'ordonnance puisqu'il contestait l'état de minorité de l'intimé et, de ce fait, sa prise en charge par l'Aide sociale à l'enfance ainsi que l'allocation des droits qui en procédait. La question de la caractérisation de l'âge de la personne prétendument mineure au moment des faits était donc déterminante de la décision que devait prendre la Cour. Pour prendre sa décision infirmant l'ordonnance, la Cour a notamment pris en compte des examens médicaux ayant pour objet de déterminer l'âge dit osseux de l'intimé. Or, pour ce faire, la Cour s'est reposée en partie sur l'avis n° 88 du CCNE, intitulé *Sur les méthodes de détermination de l'âge à des fins juridiques*¹. En effet, lorsqu'elle énonce que « le Comité consultatif national d'éthique “ne récuse pas” *a priori* l'emploi de ces tests, mais suggère que ceux-ci soient “relativisés de façon telle que le statut du mineur ne puisse en dépendre exclusivement” », la Cour cite l'exacte opinion défendue par le CCNE en conclusion de l'avis susmentionné². Aussi l'avis émis spontanément par le CCNE conformément à la mission d'émission d'avis que lui reconnaît le législateur a-t-il en l'espèce été consulté par une juridiction du fond, laquelle a par là-même exercé la faculté instituée par le droit de consulter une telle opinion au préalable de sa prise de décision.

250. *La mission d'émettre des opinions n'est pas exclusive d'autres missions* – Les entités consultatives ne sont pas les seules auxquelles le législateur peut reconnaître une telle mission d'émettre des avis. Ainsi, des entités peuvent se voir confier la mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer des décisions sans qu'une telle mission ne constitue pour elles l'unique ou la principale fonction qu'elles doivent accomplir.

Par exemple, l'Autorité de la concurrence se voit reconnaître une mission d'émettre des avis à côté de ses attributions d'ordre contentieux. En effet, en vertu de l'article L. 462-4 du Code de commerce, l'autorité administrative indépendante³ « peut prendre l'initiative de donner un avis sur toute question concernant la concurrence. Cet avis est rendu public. Elle peut également recommander au ministre chargé de l'économie ou au ministre chargé du secteur concerné de mettre en œuvre les mesures nécessaires à l'amélioration du fonctionnement concurrentiel des marchés ». Ses opinions sont ainsi consacrées par le droit au rang d'avis aux fins d'éclairer des décisions, en l'occurrence celles du législateur lui-même (entendu au sens

¹ DESCHAMPS Chantal (rap.), ROUX Michel (rap.) et al., *Avis n° 88. Avis du CCNE sur les méthodes de détermination de l'âge à des fins juridiques*, Paris, 23 juin 2005.

² V. *ibid.*, p. 5.

³ Sur l'appartenance de l'Autorité de la concurrence à la catégorie des autorités administratives indépendantes, v. art. L. 461-1, I., C. com.

large¹), en matière de concurrence. Aussi est-il manifeste que l'avis n° 13-A-24 du 19 décembre 2013 relatif au fonctionnement de la concurrence dans le secteur de la distribution du médicament à usage humain en ville s'adresse au législateur aux fins de l'éclairer quant à une éventuelle décision future sur la question². L'Autorité s'y prononce notamment en faveur de « l'ouverture de la vente d'un certain nombre de produits vendus [alors] exclusivement en officine »³ et expose les « contours de la réforme »⁴ qu'elle propose. D'ailleurs, cette intention d'éclairer le législateur est clairement exprimée dans sa décision de saisine d'office du 25 février 2013, dans laquelle l'Autorité énonçait notamment que l'avis subséquent « décrira le système de régulation [des médicaments génériques] existant et les possibles améliorations qui pourraient y être apportées pour stimuler la concurrence entre princeps et génériques »⁵.

De même, la Banque centrale européenne se voit reconnaître une mission d'émission d'avis à côté de l'exercice de pouvoirs tels que celui d'autoriser l'émission de billets de banque⁶ ou son pouvoir réglementaire à l'égard des établissements de crédit établis dans les États membres de la zone euro⁷. Le quatrième alinéa de l'article 127, 4., du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne dispose en effet : « La Banque centrale européenne peut, dans les domaines relevant de sa compétence, soumettre des avis aux institutions, organes ou organismes de l'UE appropriés ou aux autorités nationales. »⁸ Aussi, en reconnaissant à la Banque centrale européenne la mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer les autorités européennes ou nationales dans le cadre de la prise de décisions relatives à la politique monétaire, le droit consacre ces opinions au rang d'avis.

251. *Le possible cumul des différentes modalités de consécration des opinions au rang d'avis* – Pour conclure, il convient de relever que la disposition reconnaissant à une entité la mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer des décisions peut être doublée de dispositions instituant une obligation ou une faculté de solliciter l'opinion de cette même entité au préalable d'une prise de décision. Autrement dit, une même entité peut émettre des avis spon-

¹ À cet égard, v. *Lex. des termes jur.*, v° « Législateur », p. 627, qui précise que le « législateur » vise, « au sens plus large de la loi définie comme une règle juridique de portée générale, tout organe pouvant l'adopter, y compris le gouvernement titulaire du pouvoir réglementaire ».

² V. Autorité de la concurrence, *Avis n° 13-A-24 relatif au fonctionnement de la concurrence dans le secteur de la distribution du médicament à usage humain en ville*, Paris, 19 décembre 2013.

³ *Ibid.*, p. 143, n° 712.

⁴ *Ibid.*, n° 714.

⁵ Autorité de la concurrence, *Décision n° 13-SOA-01 du 25 février 2013 relative à une saisine d'office pour avis portant sur le secteur de la distribution pharmaceutique*, Paris, 25 février 2013, p. 5, n° 22.

⁶ V. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 103, art. 128, 1.

⁷ V. : *ibid.*, p. 104, art. 132, 1. ; protocole n° 4 sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, *JOUE*, n° C 326, 26 octobre 2012, p. 230 s., spéc. p. 238, art. 19.1.

⁸ Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 102, art. 127, 4., al. 4.

tanés et des avis sollicités. Par exemple, à côté des avis spontanés qui procèdent de l'exercice de sa mission d'émettre des avis reconnue par le droit, le CCNE peut également émettre des avis sollicités, c'est-à-dire des avis exprimés à la demande d'auteurs de décisions à éclairer¹. Le droit institue en effet une faculté de solliciter l'opinion du CCNE au bénéfice d'acteurs tels que le législateur lui-même au préalable d'une de ses prises de décisions². Aussi, préalablement à l'adoption de la loi du 4 juillet 2001 relative à l'interruption volontaire de grossesse et à la contraception³, les présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat ont-ils saisi pour avis le CCNE sur le risque d'une dérive eugénique susceptible de résulter de l'allongement du délai légal d'interruption volontaire de grossesse. C'est donc sur demande que le CCNE a rendu un avis le 23 novembre 2000, estimant que le risque de dérive eugénique n'était pas fondé⁴. De même, une juridiction pourrait également procéder à la consultation du CCNE au préalable d'une de ses décisions⁵, comme l'illustre un arrêt du Conseil d'État en date du 24 juin 2014 en amont duquel la Haute juridiction a exercé une telle faculté⁶.

¹ L'Autorité de la concurrence offre une seconde illustration de ce phénomène puisque, à côté de la reconnaissance de sa mission d'émettre des avis, le droit institue la sollicitation, tantôt facultative, tantôt obligatoire, de certaines de ses opinions au préalable de prises de décision. V. art. L. 462-1 s. C. com.

² V. art. R. 1412-4 CSP, qui dispose : « Le Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé peut être saisi par le Président de la République, le président de l'Assemblée nationale, le président du Sénat ou un membre du Gouvernement, ainsi que par un établissement d'enseignement supérieur, un établissement public ou une fondation, reconnue d'utilité publique. Ces établissements ou fondations doivent avoir pour activité principale la recherche, le développement technologique ou la promotion et la protection de la santé. »

³ V. loi n° 2001-588 du 4 juillet 2001 relative à l'interruption volontaire de grossesse et à la contraception, *JORF*, n° 156, 7 juillet 2001, p. 10823 s.

⁴ V. Comité consultatif national d'éthique, *Avis n° 66. Réponse du CCNE aux saisines du Président du Sénat et du Président de l'Assemblée nationale sur l'allongement du délai d'IVG*, Paris, 23 novembre 2000. À noter : lorsque le Conseil constitutionnel a été saisi par plus de soixante sénateurs le 7 juin 2001 pour contrôler la constitutionnalité de la loi du 4 juillet 2001 (donnant lieu à la décision Cons. const., 27 juin 2001, n° 2001-446 DC), le Gouvernement a pu tirer argument de cet avis pour défendre le caractère conforme de l'article 2 de la loi à la Constitution. V. Observations du Gouvernement sur le recours dirigé contre la loi relative à l'interruption volontaire de grossesse et à la contraception, *JORF*, n° 156, 7 juillet 2001, p. 10832 s., spéc. p. 10833, I., B., 2., al. 3.

⁵ Notons que le fondement juridique de cette faculté diffère du fondement de la faculté de solliciter l'avis du CCNE reconnue notamment au bénéfice du législateur. Pour les dispositions juridiques sur le fondement desquelles une juridiction, et spécifiquement une juridiction administrative, pourrait consulter le CCNE au préalable de la prise d'une de ses décisions, v. : art. R. 1412-4 CSP, qui énonce que le CCNE « peut également se saisir de questions posées par des personnes autres que celles qui sont mentionnées à l'alinéa ci-dessus ou par un ou plusieurs de ses membres » ; art. R. 625-3, al. 1^{er}, CJA, qui énonce que « la formation chargée de l'instruction peut inviter toute personne, dont la compétence ou les connaissances seraient de nature à l'éclairer utilement sur la solution à donner à un litige, à produire des observations d'ordre général sur les points qu'elle détermine ».

⁶ V. CE, ass., 24 juin 2014, « Mme L. et autres », n° 375081 et autres, Concl. rap. pub. Rémi Keller, Publié au *Rec. CE.*, 2015, p. 32 s. En l'espèce, le Conseil d'État avait à se prononcer sur des requêtes tendant notamment à l'annulation du jugement par lequel le juge des référés avait suspendu la décision d'un médecin de mettre fin à l'alimentation et à l'hydratation artificielles d'un patient. Préalablement à sa prise de décision et comme l'énonce le Conseil d'État lui-même dans son arrêt, il a invité le CCNE « à lui présenter des observations écrites de caractère général de nature à l'éclairer utilement sur l'application des notions d'obstination déraisonnable et de maintien artificiel de la vie au sens de l'article L. 1110-5 du Code de la santé publique, en particulier à l'égard des personnes qui sont dans un état pauci-relationnel » (*ibid.*, cons. 22). Ainsi, le CCNE a rendu un avis après que ce dernier ait été sollicité par une autorité juridictionnelle au préalable de sa prise de décision.

II. Les variations autour des modalités de consécration

252. Au regard des modalités fondamentales de consécration par le droit d'une opinion au rang d'avis, la procédure d'avis pouvant ou devant être accomplie au préalable d'une prise de décision consiste, pour l'auteur de la décision à éclairer, en la sollicitation facultative ou obligatoire d'un avis, ou en la consultation facultative de l'avis déjà émis spontanément au moment de sa prise de décision. Il faut néanmoins préciser que ces modalités fondamentales peuvent se décliner de différentes manières, de sorte qu'il peut exister d'autres figures de procédures d'avis, constituant autant de variantes des formalités préalables à une prise de décision et ayant pour objet des opinions. Donnons-en deux illustrations.

253. *L'exemple de la consultation obligatoire de l'avis d'une autorité nationale par la Banque centrale européenne* – La consultation de l'avis émis par une autorité nationale à laquelle est tenue la Banque centrale européenne constitue une variante de la procédure d'avis qui ne correspond pas tout à fait aux formalités canoniques constituant classiquement cette procédure (rappelons que la consultation des opinions vise le recours à des opinions préexistantes et non la sollicitation d'opinions émises seulement sur demande). L'avis en question est une proposition de décision émise par une autorité nationale compétente notamment en matière de surveillance des établissements de crédit conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1024/2013 du 15 octobre 2013, dit règlement de Mécanisme de Surveillance Unique (MSU)¹. Précisément, en vertu dudit article, dès lors que l'autorité nationale compétente reçoit « notification d'une acquisition d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit établi dans un État membre »², elle « évalue l'acquisition proposée et transmet à la BCE la notification et une proposition de décision [...] visant à s'opposer ou à ne pas

¹ V. règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, *JOUE*, n° L 287, 29 octobre 2013, p. 63 s., spéc. p. 81, art. 15, 2. V. également : directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, *JOUE*, n° L 176, 27 juin 2013, p. 338 s., spéc. pp. 358-359, art. 22 et 23, portant sur la procédure d'évaluation des acquisitions d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit et les critères de cette évaluation, parmi lesquels figure l'honorabilité du candidat acquéreur ; règlement (UE) n° 468/2014 de la Banque centrale européenne du 16 avril 2014 établissant le cadre de la coopération au sein du mécanisme de surveillance unique entre la Banque centrale européenne, les autorités compétentes nationales et les autorités désignées nationales (le « règlement-cadre MSU »), *JOUE*, n° L 141, 15 mai 2014, p. 1 s., spéc. p. 31, art. 85 à 87, concourant à la répartition des rôles des autorités compétentes nationales et de la BCE dans la procédure d'évaluation des acquisitions d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit.

² Règlement (UE) n° 1024/2013, préc., p. 81, art. 15, 1.

s'opposer à l'acquisition »¹, la Banque centrale européenne étant par la suite libre de « décide[r] de s'opposer ou non à l'acquisition »².

Certes, cette disposition n'institue pas, à l'égard de la Banque centrale européenne, une faculté ou une obligation de solliciter l'opinion des autorités nationales compétentes au préalable de sa prise de décision relative à l'acquisition d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit établi dans l'Union européenne. La disposition ne reconnaît pas davantage une mission d'émettre des avis à ces autorités nationales dont il pourrait être déduit une faculté, au bénéfice de la Banque centrale européenne, de consulter les opinions émises spontanément par ces autorités.

Plutôt, la disposition précitée semble instituer, à la charge de la Banque centrale européenne, une obligation de consulter l'opinion que l'autorité nationale compétente aura préalablement émise et ce, non spontanément, mais conformément à cette même disposition. Ainsi, la modalité de consécration des opinions des autorités nationales compétentes en question au rang d'avis constitue une hybridation des deux modalités fondamentales de consécration d'une opinion au rang d'avis : l'institution d'une obligation, à la charge de l'auteur de la décision à éclairer, de solliciter une opinion d'un côté, et la reconnaissance à une entité d'une mission d'émettre des avis d'un autre côté. En l'occurrence, si l'auteur de la décision à éclairer est tenu par une obligation, il s'agit de l'obligation de consulter l'opinion des autorités nationales compétentes. De plus, ces dernières se voient ce faisant reconnaître une mission – très circonstanciée – d'émettre des opinions aux fins d'éclairer la Banque centrale européenne. En somme, bien qu'elle ne fasse pas l'objet d'une figure topique de la procédure d'avis, l'opinion des autorités nationales sur le bien fondé de la participation qualifiée d'une personne donnée dans le capital d'un établissement de crédit entrant dans son champ de compétence est bien consacrée par le règlement MSU au rang d'avis aux fins d'éclairer la décision de la Banque centrale européenne relative à l'acquisition de ladite participation qualifiée.

254. *L'exemple de l'obtention obligatoire de l'avis du ministère public par le juge judiciaire* – L'obtention obligatoire de l'avis du ministère public par le juge judiciaire constitue également une variante de la procédure d'avis qui ne correspond pas tout à fait aux formalités

¹ *Ibid.*, p. 81, art. 15, 2.

² *Ibid.*, p. 81, art. 15, 3. Pour des dispositions visant expressément la BCE comme le seul auteur de la décision procédant de la procédure d'évaluation des acquisitions d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit – procédure dans le cadre de laquelle les autorités nationales compétentes apparaissent comme des émetteurs d'avis, v. : règlement (UE) n° 1024/2013, préc., p. 81, art. 15, 2. et 3. ; règlement (UE) n° 468/2014, préc., p. 31, art. 86 et 87. V. également : règlement (UE) n° 1024/2013, préc., p. 74, art. 4, 1., c), confiant à la BCE, au titre de ses missions aux fins de la surveillance prudentielle des établissements de crédit établis dans les États membres de l'Union européenne, ladite évaluation.

canoniques constituant classiquement cette procédure. Certes, la sollicitation obligatoire d'un avis implique *a priori* l'obtention de cet avis au préalable de la prise de décision. Mais la sollicitation et l'obtention d'un avis peuvent parfois être distinguées en droit positif¹. Tel est le cas de la procédure d'avis du ministère public, qui peut constituer une formalité préalable à la prise d'une décision judiciaire notamment en matière de droit des entreprises en difficulté². De fait, en la matière, le juge peut être tenu de deux obligations distinctes, et donc être soumis à deux procédures d'avis du ministère public alternatives.

D'un côté, il est des cas où le juge doit seulement avoir communiqué le dossier au parquet au préalable de sa prise de décision. Aussi, le premier alinéa de l'article 425, 2°, du Code de procédure civile dispose-t-il : « Le ministère public doit avoir communication des procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire et de liquidation judiciaire ». Cette obligation de communication équivaut à une obligation de sollicitation de l'avis du ministère public. Mais la communication du dossier au ministère public n'est que le moyen de « lui permettre d'en prendre connaissance en temps utile et de pouvoir donner son avis »³, de sorte que son exécution ne garantit pas que la décision juridictionnelle ait été adoptée après que le juge a pris connaissance de l'opinion du ministère public. En réalité, dans cette hypothèse, « la procédure est régulière dès lors que la preuve est apportée de l'effectivité de cette communication, même si le parquet ne formule aucun avis »⁴.

D'un autre côté, il est des cas où le juge doit avoir au surplus obtenu l'avis du ministère public au préalable de sa prise de décision. Tel le cas lorsqu'une disposition spéciale indique que le juge ne peut statuer « qu'après avoir recueilli l'avis du ministère public », comme le précise l'article L. 622-7, II, alinéa 1^{er}, du Code de commerce. Recueillir signifiant dans le sens courant « obtenir, recevoir après avoir sollicité »⁵, cette disposition institue à la charge du juge commissaire l'obligation d'avoir obtenu l'avis du ministère public avant de pouvoir statuer de manière régulière sur l'autorisation du débiteur en procédure collective de faire un acte de disposition étranger à la gestion courante de l'entreprise. Plus simplement exprimée par l'expression « après avis du ministère public » à l'article L. 626-27, I, alinéa 2, du même code relatif à la décision judiciaire concernant la résolution du plan de sauvegarde

¹ En revanche, même en ce cas de figure, l'obtention obligatoire de l'avis comprend *a fortiori* sa sollicitation.

² Sur le rôle croissant du ministère public en droit des entreprises en difficulté, v. PIERRE-MAURICE Sylvie, « Tribunal de commerce : organisation et compétence », *Rép. pr. civ.*, Octobre 2014 (actualisation : décembre 2019), n° 239 s.

³ FLORES Philippe, « Ministère public », *Rép. pr. civ.*, Mars 2014 (actualisation : décembre 2019), n° 81

⁴ CAGNOLI Pierre, « Entreprise en difficulté : procédure et organes », *Rép. com.*, Février 2019 (actualisation : juin 2021), n° 73.

⁵ *TLFi*, v° « Recueillir », I., A., 6.

ou de redressement¹, cette obligation peut voir son inexécution sanctionnée par la cassation de la décision judiciaire prise en violation de cette procédure. Aussi, la Chambre commerciale de la Cour de cassation, dans son arrêt du 27 septembre 2017, casse-t-elle l'arrêt de la Cour d'appel d'Amiens qui, après avoir constaté l'inexécution des engagements prévus au plan par le débiteur, a confirmé le jugement qui avait prononcé la résolution du plan de redressement judiciaire et l'ouverture d'une liquidation judiciaire, en ce qu'il violait les articles L. 626-27, I, alinéas 2 et 3, L. 631-19 et L. 631-20-1 du Code de commerce². La Cour de cassation motive sa décision en relevant que « s'il résulte de l'arrêt que la cause a été communiquée au procureur général et que ce dernier a assisté à l'audience, aucune de ses mentions n'indique cependant que le ministère public a donné son avis, fût-il oral, sur la demande de résolution du plan »³.

§2. Le cas particulier de l'avis actualisateur : étude de la procédure d'avis des comités de protection des personnes

255. Qu'elle procède d'une des modalités fondamentales de procéduralisation de l'opinion qui en est l'objet ou d'une de leurs variantes, la procédure d'avis est un mécanisme juridique à deux acteurs, tous deux marqués par leur hétérogénéité. D'un côté, il y a l'émetteur de l'avis – sollicité ou spontané – qui peut être tant une personne privée (comme l'enfant⁴, le médecin⁵,

¹ Cette disposition est en effet applicable au plan de redressement conformément à l'article L. 631-19, I, alinéa 2, du Code de commerce.

² V. Com., 27 septembre 2017, n° 16-19549. Pour une solution analogue, v. Com., 28 juin 2017, n° 16-11691. Sur ce dernier arrêt, v. VALLANSAN Jocelyne, LELOUP-THOMAS Valérie, « Qu'est-ce qu'un avis », *op. cit.*

³ Com., 27 septembre 2017, n° 16-19549, préc. Pour une solution analogue, v. Com., 11 décembre 2012, n° 11-26555, *Bull. civ.*, IV, 2012, n° 227, p. 261.

⁴ La procédure d'avis de l'enfant est instituée par l'article 388-1 du Code civil, qui consacre l'opinion de l'enfant au rang d'avis dans « toute procédure le concernant ». Précisément, le second alinéa de l'article dispose : « Cette audition est de droit lorsque le mineur en fait la demande. Lorsque le mineur refuse d'être entendu, le juge apprécie le bien-fondé de ce refus. » D'une part, le législateur reconnaît à l'enfant une mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer le juge dans sa décision, de sorte que l'enfant peut émettre des avis spontanés. Lorsqu'elle énonce que l'« audition est de droit lorsque le mineur en fait la demande », la disposition vise en effet le cas où l'enfant émet une opinion sans que celle-ci ne soit sollicitée par le juge. D'autre part, le législateur institue une faculté de solliciter l'opinion de l'enfant au bénéfice du juge au préalable d'une prise de décision qui concernerait l'enfant. Lorsqu'elle énonce que l'enfant peut « refuse[r] d'être entendu », la disposition vise en effet le cas où le juge solliciterait l'opinion de l'enfant. Aussi, l'enfant peut-il également émettre un avis sollicité. La procédure d'avis de l'enfant consiste donc en la consultation facultative de l'enfant ou de son avis par le juge, auteur d'une décision à venir concernant ledit enfant.

⁵ Par exemple, le premier alinéa de l'article 375-9 du Code civil consacre l'opinion du médecin extérieur à l'établissement recevant des personnes hospitalisées en raison de troubles mentaux aux fins d'éclairer la décision du juge des enfants relative au placement d'un mineur dans ledit établissement.

ou encore les parents et l'entourage d'une personne placée sous tutelle¹) qu'une entité publique (comme l'Autorité des marchés financiers², la Cour de cassation³ ou encore le Comité consultatif du secteur financier⁴). De l'autre côté, il y a l'auteur de la décision à éclairer, qui peut lui aussi être tant une personne privée (comme un professionnel⁵ ou, de manière générale, un opérateur économique⁶, ou encore une femme enceinte qui ne veut pas poursuivre sa

¹ Le quatrième alinéa de l'article 462 du Code civil consacre l'opinion des parents et de l'entourage de la personne en tutelle aux fins d'éclairer la décision du juge ou du conseil de famille relative à l'autorisation de la conclusion d'un pacte civil de solidarité par la personne en tutelle. La procédure d'avis ainsi instituée consiste en la consultation obligatoire des parents et de l'entourage de ladite personne en tutelle par le juge ou le conseil de famille au préalable de leur prise de décision.

² L'avis peut en effet être le fait d'une autorité administrative indépendante telle que l'Autorité des marchés financiers (pour l'établissement du statut d'autorité publique indépendante de l'AMF, v. art. L. 621-1, al. 1, Code mon. et fin.). En ce sens, l'article L. 611-3 du Code monétaire et financier dispose : « Le ministre chargé de l'économie arrête, après avis de l'Autorité des marchés financiers [...], la réglementation applicable aux prestataires de services d'investissement définis à l'article L. 531-1 autres que les sociétés de gestion de portefeuille [...]. » Par cette disposition, le législateur consacre l'opinion de l'Autorité des marchés financiers aux fins d'éclairer la décision du ministre chargé de l'économie, relative à la réglementation d'opérateurs économiques tels que les prestataires de service d'investissement. La procédure d'avis de l'Autorité des marchés financiers dont il est ici question consiste en la consultation obligatoire de l'autorité par le ministre chargé de l'économie.

³ L'avis peut être le fait d'une autorité juridictionnelle, comme la Cour de cassation. L'opinion de cette dernière est en effet consacrée par l'article L. 441-1 du Code de l'organisation judiciaire aux fins d'éclairer les décisions des juridictions de première et de seconde instances de l'ordre judiciaire lorsqu'elles portent sur une question de droit nouvelle, présentant une difficulté sérieuse et se posant dans de nombreux litiges. La procédure d'avis de la Cour de cassation consiste ainsi en la consultation facultative de la Cour par une juridiction du fond au préalable d'une prise de décision.

⁴ L'avis peut être le fait d'une commission consultative placée auprès d'un ministre, comme le Comité consultatif du secteur financier (CCSF). En vertu du premier alinéa de l'article L. 614-1 du Code monétaire et financier, le CCSF est « chargé d'étudier les questions liées aux relations entre, d'une part, les établissements de crédit, les sociétés de financement, les établissements de monnaie électronique, les établissements de paiement, les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion de portefeuille et les entreprises d'assurance et, d'autre part, leurs clientèles respectives, et de proposer toutes mesures appropriées dans ce domaine, notamment sous forme d'avis ou de recommandations d'ordre général ». Le second alinéa de l'article énonce notamment que le CCSF « peut être saisi par le ministre chargé de l'économie ». Ainsi, l'article L. 614-1 du Code monétaire et financier consacre les opinions du CCSF aux fins d'éclairer les décisions du ministre chargé de l'économie relatives, notamment, aux relations entre les établissements de crédit et leur clientèle. La procédure d'avis instituée consiste en la consultation facultative du CCSF par le ministre chargé de l'économie.

⁵ Par exemple, en vertu de l'article L. 822-5 du Code de la consommation, la consultation facultative de la Commission des clauses abusives peut constituer une procédure d'avis exécutée par un professionnel préalablement à la prise d'une décision. De fait, « il n'est pas rare que cette [...] Commission soit saisie par un professionnel qui, préventivement, lui soumet un contrat type qu'il envisage de proposer à ses clients consommateurs » (BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, pp. 62-63). Ainsi, préalablement à sa décision de procéder à une offre, un professionnel peut consulter la Commission des clauses abusives sur le fait de savoir si la convention qu'il souhaite proposer contient selon elle « des clauses qui pourraient présenter un caractère abusif » (art. L. 822-4 C. cons.).

⁶ Aussi, en vertu du second alinéa de l'article L. 462-1 du Code de commerce, l'Autorité de la concurrence peut notamment être saisie pour avis par « des organisations professionnelles et syndicales, des organisations de consommateurs agréées, des chambres d'agriculture, des chambres de métiers ou des chambres de commerce et d'industrie territoriales ». De plus, même les avis sollicités auprès de l'Autorité de la concurrence par le Gouvernement peuvent également s'adresser aux opérateurs économiques, partant que ces avis peuvent être rendus publics conformément au second alinéa de l'article R. 462-1 du Code de commerce. À cet égard, v. p. ex. Autorité de la concurrence, *Avis n° 18-A-04 relatif au secteur agricole*, Paris, 3 mai 2018, sollicité par le ministre de l'économie et des finances sur le fondement de l'article L. 462-1 du même code, sur les « possibilités offertes aux acteurs du secteur agricole pour structurer les filières et adapter le plus efficacement possible l'offre à la demande » (*ibid.*, p. 10, n° 1). Or, comme l'indiquait l'Autorité de la concurrence elle-même, cet avis avait notamment pour « vocation à offrir un cadre d'analyse général aux opérateurs » (*ibid.*, p. 16, n° 30), en

grossesse¹) qu'une entité publique (comme une autorité administrative indépendante², une juridiction³ ou encore le législateur⁴). De ce fait, la décision que vise à éclairer l'opinion pro-

l'occurrence « les acteurs du secteur agricole » (*ibid.*, p. 2). Aussi l'Autorité de la concurrence relevait-elle alors que « la majorité des opérateurs auditionnés [...] ont salué l'existence et l'efficacité » (*ibid.*, p. 67, n° 300) des mécanismes de régulation de l'offre de produits bénéficiant d'une appellation d'origine protégée (AOP) ou d'une indication géographique protégée (IGP), « à l'exemple de celui existant pour le fromage sous AOP Comté » (*loc. cit.*). Un accord de régulation de l'offre de l'appellation d'origine protégée Comté a en effet été adopté (pour le lien URL permettant d'accéder à cet accord, v. arrêté du 11 mars 2015 portant sur l'accord de régulation de l'offre de l'appellation d'origine protégée Comté pour les campagnes 2015-2016 à 2017-2018, *JORF*, n° 77, 1^{er} avril 2015, texte n° 41, p. 5975, qui a rendu contraignantes les règles dudit accord) et ce, en application de l'article 150 du règlement (UE) n° 1308/2013 du 17 décembre 2013, lequel énonce qu'« à la demande d'une organisation de producteurs [...], d'une organisation interprofessionnelle [...], ou d'un groupement d'opérateurs [...], les États membres peuvent définir, pour une période de temps déterminée, des règles contraignantes portant sur la régulation de l'offre de fromages bénéficiant d'une appellation d'origine protégée ou d'une indication géographique protégée » (règlement (UE) n° 1308/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 décembre 2013 portant organisation commune des marchés des produits agricoles et abrogeant les règlements (CEE) n° 922/72, (CEE) n° 1037/2001 et (CE) n° 1234/2007 du Conseil, *JOUE*, n° L 347, 20 décembre 2013, p. 671 s., spéc. p. 736, art. 150, 1.). Estimant que ce mécanisme a connu un succès certain dans le secteur du Comté notamment, l'Autorité s'adresse aux producteurs et les invite « à recourir aux mécanismes existants pour les produits sous IGP et AOP dans le secteur du fromage, du jambon sec et du vin afin de pouvoir réguler l'offre de ces produits » (Autorité de la concurrence, *Avis n° 18-A-04 relatif au secteur agricole*, *op. cit.*, p. 67, n° 301). Ainsi, un tel avis de l'Autorité de la concurrence était de nature à éclairer la décision des producteurs du secteur agricole concernant l'évolution de leur comportement sur le marché des produits AOC et IGP et, notamment, à l'exercice de leur faculté de formuler une demande au Gouvernement d'une régulation de l'offre desdits produits.

¹ Le premier alinéa de l'article L. 2212-4 du Code de la santé publique institue en effet une procédure d'avis consistant en une consultation facultative d'une personne spécialisée en conseil conjugal ou familial au préalable de la prise d'une décision relative à l'interruption volontaire de grossesse.

² Par exemple, en vertu du premier alinéa de l'article L. 36-10 du Code des postes et des communications électroniques, l'Autorité de la concurrence (sur l'appartenance de l'Autorité de la concurrence à la catégorie des autorités administratives indépendantes, v. art. L. 461-1, I., C. com.) est tenue de solliciter l'avis d'une autre autorité administrative indépendante, à savoir l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP) (sur l'appartenance de l'ARCEP à la catégorie des autorités administratives indépendantes, v. art. L. 130, al. 1, Code des postes et des communications électroniques), et ce aux fins de l'éclairer dans sa prise de décision dès lors que les pratiques dont elle est saisie sont des pratiques du secteur des communications électroniques. La décision du 11 juillet 2007 (Conseil de la concurrence, Décision n° 07-MC-05 du 11 juillet 2007 relative à une demande de mesures conservatoires présentée par la société towerCast, Paris, 11 juillet 2007) constitue une illustration d'une décision de la Commission de la concurrence – ancêtre de l'Autorité de la concurrence (le Conseil de la concurrence n'est en effet remplacé par l'Autorité de la concurrence qu'à partir de l'adoption et de l'entrée en vigueur de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008, préc., art. 95 s.) – prise après sollicitation de l'avis de l'ARCEP (Autorité de régulation des communications électroniques et des postes, *Avis n° 2007-0276 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 avril 2007 relatif à la demande d'avis du Conseil de la Concurrence portant sur la demande de mesures conservatoires déposée par la société Towercast relative à des pratiques mises en œuvre par la société TDF*, Paris, 26 avril 2007). En l'espèce, le litige dont avait à connaître l'Autorité de la concurrence opposait en effet deux concurrents sur le marché de la diffusion, notamment audiovisuelle (l'un d'eux, la société towerCast, estimait que le second, la société TDF (anciennement TéléDiffusion de France), exerçait des pratiques anticoncurrentielles et demandait en conséquence à l'Autorité de la concurrence que soient prononcées des mesures conservatoires visant la cessation de ces pratiques).

³ Par exemple, la consultation facultative de la Commission des clauses abusives constitue une illustration d'une procédure d'avis constituant une étape préalable à la prise d'une décision de justice car, conformément aux premier et deuxième alinéas de l'article R. 822-21 du Code de la consommation, « la commission peut être saisie pour avis lorsque, à l'occasion d'une instance, le caractère abusif d'une clause contractuelle est soulevé. Le juge compétent demande à la commission, par décision non susceptible de recours, son avis sur le caractère abusif de cette clause ».

⁴ La sollicitation facultative de l'avis de l'Agence nationale chargée de la sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail (ANSES) constitue un exemple de procédure d'avis instituée en une étape préalable à la prise de décision du législateur par l'article L. 1313-1, alinéas 10 et 11, du Code de la santé publique.

céduralisée qu'est l'avis peut se concrétiser tant par un comportement matériel tel un acte médical² que par des actes juridiques tels un contrat voire une décision juridictionnelle³ ou encore une loi⁴. Il est toutefois des hypothèses où il n'est pas aisé d'identifier la décision à éclairer et son auteur au point que l'on puisse douter qu'il s'agisse de procédures d'avis. Dans de telles hypothèses, il existe un avis qui, en apparence, n'éclaire aucune décision.

256. *Le cas de la procédure d'avis des comités de protection des personnes* – Tel est le cas de la procédure d'avis des comités de protection des personnes (CPP) instituée dans le Code de la santé publique⁵.

Pour une illustration d'un avis de l'ANSES sollicité par le législateur, v. Agence nationale chargée de la sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail, *Avis révisé de l'Agence nationale de sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail relatif à la sécurité des couches pour bébé*, Saisine n° 2017-SA-0019, Maisons-Alfort, 17 janvier 2019, lequel a précisément été sollicité, le 25 janvier 2017, par la Direction générale de la santé, la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes et la Direction Générale de la Prévention des Risques.

¹ Pour des études qui ne considèrent pas davantage la qualité publique ou privée des destinataires des avis comme un élément déterminant dans l'appréciation de la notion d'avis, v. p. ex. : CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, p. 776 ; HERVIEU Merryll, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 60, n° 65 ; MEKKI Mustapha, « Propos introductifs sur le droit souple », *op. cit.*, p. 20, n° 28 ; ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, p. 104. *Contra*, v. GAUDEMET Yves, « Les actions administratives informelles », *op. cit.*, p. 649, n° 8, distinguant « la consultation administrative » que l'auteur définit comme « un avis donné à une autorité administrative », de « l'action informelle » qui « vise directement les administrés » et qui, selon l'auteur, se distinguerait de ce fait de l'avis.

² Précisons que la décision, dans le cadre de la présente étude sur la procédure d'avis, n'est pas nécessairement la manifestation d'un pouvoir que l'auteur de la décision exercerait à l'égard d'assujettis. *Contra*, pour des études considérant qu'une décision est la manifestation d'un pouvoir, c'est-à-dire d'une faculté pour l'auteur de la décision d'imposer sa volonté à autrui, v. p. ex. : LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », *op. cit.*, p. 158 ; LOKIEC Pascal, *Contrat et pouvoir*, *op. cit.*, p. 224 ; *id.*, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 185 ; PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », *op. cit.*, p. 112.

³ Pour des contributions doctrinales portant sur le concept de procéduralisation qui considèrent que la décision du juge est une décision, v. LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », *op. cit.*, p. 157 ; LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 186.

⁴ Pour des études doctrinales relatives à la procéduralisation du droit employant l'expression de « décisions législatives », ou encore de « décisions du législateur », v. HABERMAS Jürgen, *Droit et démocratie. Entre faits et normes*, Trad. Rainer Rochlitz et Christian Bouchindhomme, NRF essais, Gallimard, Paris, 1997, p. 477 ; MONÉDIAIRE Gérard, « La participation du public organisée par le droit : des principes prometteurs, une mise en œuvre circonspecte », *Participations*, n°1, Janvier 2011, p. 134 s., spéc. p. 135. En ce sens, v. également : PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », *op. cit.*, p. 116, estimant que « la procéduralisation affecte aussi [...] le processus d'édiction des règles de droit ». Notons d'ailleurs que la procédure législative est l'une des procédures étudiées par Niklas Luhmann dans *La légitimation par la procédure*, ouvrage de référence pour les études relatives à la procéduralisation du droit. V. LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, *op. cit.*, p. 169 s. *Contra*, pour des études distinguant entre « procédures de prise de décision ou d'édiction d'autres règles » ou encore entre « l'adoption des textes normatifs » et « la prise de décision concrète », v. JEAMMAUD Antoine, « Introduction à la sémantique de la régulation juridique », *op. cit.*, p. 67 ; MOOR Pierre, *Pour une théorie micropolitique du droit*, Les voies du droit, PUF, Paris, 2005, p. 26.

⁵ Il est intéressant de noter que la procédure d'avis des CPP (lesquels sont des personnes de droit public conformément à l'art. L. 1123-1, al. 2, du CSP) est qualifiée comme telle dans le Code de la santé publique. Dans la partie réglementaire de ce code, une sous-section portant sur les comités de protection des personnes (en l'occurrence, la sous-section 4 de la section 1 « Comités de protection des personnes » du Chapitre III « Comité

Considérant que toutes les « recherches organisées et pratiquées sur l'être humain en vue du développement des connaissances biologiques ou médicales »¹ ne sauraient être aveuglément tolérées, le droit organise un contrôle de ces recherches biomédicales. Spécifiquement pour « les recherches interventionnelles qui comportent une intervention sur la personne non justifiée par sa prise en charge habituelle »², le droit prévoit que « la recherche biomédicale ne peut être mise en œuvre qu'après avis favorable du comité de protection des personnes mentionné à l'article L. 1123-1 et autorisation de l'autorité compétente mentionnée à l'article L. 1123-12 »³, c'est-à-dire l'Agence nationale de sécurité du médicament et des produits de santé (ANSMPS).

257. La décision que vise à éclairer l'avis des comités de protection des personnes : une décision introuvable ? – Plusieurs grilles d'analyse doctrinale ont pu être proposées s'agissant de la décision que vise à éclairer l'avis du CPP compétent pour le lieu où la mise en œuvre du projet de recherche est envisagé. Ces analyses présentent des insuffisances qui conduisent à considérer que cet avis n'éclaire aucune décision apparente.

258. D'une part, il a pu être défendu que l'avis des CPP était un avis conforme⁴ qui vise à éclairer la décision de l'ANSMPS d'autoriser ou non la recherche biomédicale impliquant la personne humaine⁵. Autrement dit, pour mener une telle recherche, une seule décision

de protection des personnes, commission nationale des recherches impliquant la personne humaine et autorité compétente », du titre II « Recherches impliquant la personne humaine » du Livre Ier « Protection des personnes en matière de santé ») s'intitule en effet « Procédure d'avis ». Pour une présentation doctrinale de cette procédure d'avis, v. p. ex. : APOLLIS Benoît, TRUCHET Didier, *Droit de la santé publique*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 10^e éd., Paris, 2020, p. 55 et p. 246 ; DOUCHEZ Marie-Hélène, « La déontologie médicale », *op. cit.*, pp. 18-19 ; FRIJA Elisabeth, « La procédure d'avis des comités de protection des personnes », *G. Pal.*, n° 143, 23 mai 2009, p. 25 s. ; KUREK Camille, « Corps humain et bioéthique », *Rép. pén.*, Octobre 2019, n° 53 s. ; PENNEAU Jean, TERRIER Emmanuel, « Corps humain. Bioéthique », *Rép. civ.*, Juillet 2019 (actualisation : décembre 2019), n° 81 s. ; WACHSMANN Patrick, *Libertés publiques*, Cours Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2021, pp. 598-600, n° 406.

¹ Art. L. 1121-1, al. 1^{er}, CSP.

² Art. L. 1121-1, al. 2, 1^o, CSP. Pour la délimitation du champ d'application de la procédure d'avis des CPP à ces seules recherches interventionnelles, v. art. L. 1121-16-2 CSP. Sur l'atteinte que porter cette procédure d'avis à la liberté d'entreprendre et son caractère proportionné du fait justement de cette délimitation, v. CE, 1^{ère} ch., 31 mars 2017, n° 406904, cons. 5.

³ Art. L. 1121-4, al. 1^{er}, CSP.

⁴ Sur l'avis conforme : *infra*, n° 272.

⁵ Pour des études doctrinales allant en ce sens, v. p. ex. : DUPRAT Jean-Pierre, « Les comités d'éthique de la recherche : l'exemple français des comités de protection des personnes », *Journal International de Bioéthique*, vol. 23, n° 2, 2012, p. 117 s., spéc. p. 123, considérant que « l'intervention des comités a toujours été associée à celle de l'autorité administrative, Agence ou Direction générale de la Santé, mais la portée des avis a évolué. Pour les recherches biomédicales, l'avis fut d'abord simple, susceptible d'être écarté par l'autorité. Avec la loi du 9 août 2004, [...] la tendance a été au renforcement des comités, situation que confirme la loi du 5 mars 2012. S'agissant de l'avis défavorable pour une recherche biomédicale, le législateur a retenu le principe de l'avis conforme, puisque les deux instances doivent adopter une position identique pour autoriser le début de la re-

d'autorisation serait nécessaire : celle de l'ANSMPS¹. L'avis du CPP compétent participerait ainsi de la procédure décisionnelle de cette dernière.

À rebours d'une telle analyse, il peut être relevé que la décision d'autorisation de l'ANSMPS et l'avis favorable des CPP constituent plutôt deux conditions autonomes et cumulatives pour que le chercheur puisse réaliser une recherche impliquant la personne humaine. En ce sens, l'article L. 1121-4, alinéa 2, du Code de la santé publique énonce que « la demande d'avis au comité et la demande d'autorisation à l'autorité compétente peuvent ou non être présentées simultanément au choix du promoteur »². Il s'en déduit que l'ANSMPS n'est pas contrainte de se prononcer conformément à l'avis des CPP, lequel peut être émis postérieurement à sa prise de décision. De fait, pour mener à bien son projet de recherche impliquant la personne humaine, le chercheur doit obtenir, d'un côté, l'autorisation de l'ANSMPS et, de l'autre côté, l'avis favorable du CPP compétent.

259. D'autre part, un auteur a pu considérer que le décideur, partie à la procédure d'avis des CPP, était le chercheur qui envisage de mener une recherche biomédicale impliquant la personne humaine³. De fait, comme l'a montré l'étude des modalités fondamentales de consécration d'une opinion au rang d'avis, la personne à la charge de laquelle le droit institue généra-

cherche » ; MASCRET Caroline, « Analyse de la loi sur la recherche impliquant les personnes humaines et de ses conséquences au regard des comités de protection des personnes », *LPA*, n° 160, Août 2012, p. 3 s., qui énonce que « leurs compétences étendues, passant ainsi de l'avis consultatif à un avis conforme pour débiter la recherche, le promoteur ne pouvant ainsi initier l'essai que lorsqu'il a obtenu l'avis positif du comité, et de l'Agence française de sécurité sanitaire des produits de santé (AFSSAPS) » ; MONNIER Sophie, « Les comités de protection des personnes : l'émergence d'une nouvelle catégorie de personnes publiques spécialisées ? », *RDP*, n° 6, 2005, p. 1519 s., qui, énonçant que l'avis des CPP « présente les caractéristiques d'un avis conforme dans la mesure où l'autorité compétente ne peut prendre la décision d'autorisation qu'avec l'accord préalable du comité », relève néanmoins que « dans le cadre d'un avis conforme, l'autonomie de l'autorité consultante est particulièrement restreinte » alors que, en l'espèce, « en cas d'avis favorable du comité, l'autorité compétente conserve une certaine liberté, celle de faire obstacle à la recherche » ; MORET-BAILLY Joël, « Les avis des Comités de protection des personnes dans la loi du 9 août 2004 », *La Lettre du Pharmacologue*, vol. 19, n° 3, 2005, p. 95 s., spéc. p. 96.

¹ Selon la nature juridique que l'on prête à l'avis conforme, il pourrait être également considéré que la décision d'autorisation nécessaire à la réalisation d'une recherche biomédicale impliquant la personne humaine serait une décision prise par deux auteurs (soit une co-décision) : l'ANSMPS et le CPP compétent. À cet égard : *infra*, n° 272.

² Dans le même sens, v. directive 2001/20/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant le rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des États membres relatives à l'application de bonnes pratiques cliniques dans la conduite d'essais cliniques de médicaments à usage humain, *JOUE*, n° L 121, 1^{er} mai 2001, p. 34 s., spéc. p. 39, art. 9, 1., al. 2, qui énonce que « les procédures visant à la prise de ces décisions peuvent ou non se dérouler en parallèle selon ce que souhaite le promoteur ».

³ Pour une étude considérant que la consultation d'un CPP est une formalité préalable à la prise de décision du chercheur, v. LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, pp. 180-184, spéc. p. 184, qui, présentant l'intervention des CPP dans le contrôle du contenu des recherches biomédicales comme une illustration de la procéduralisation du droit, énonce que « sous couvert de ce qui est généralement nommé "procéduralisation du droit", s'affirme une procéduralisation de la décision. Il s'agit pour le droit d'exiger de celui qui prend une décision, telle que celle d'effectuer une recherche [...], qu'il ne décide pas de manière immédiate et arbitraire, mais en respectant une procédure ».

lement une obligation de solliciter une opinion aux fins d'éclairer une décision est l'auteur de cette décision lui-même. Or, c'est bien au « promoteur »¹ de la recherche, c'est-à-dire « la personne physique ou la personne morale qui est responsable d'une recherche impliquant la personne humaine, en assure la gestion et vérifie que son financement est prévu »², qu'il appartient de solliciter l'avis du CPP compétent³.

Il apparaît néanmoins que la procédure d'avis des CPP n'est pas une formalité préalable à la prise de décision du chercheur. Lorsqu'il sollicite l'avis d'un CPP sur l'opportunité de sa recherche, le chercheur a en effet déjà pris sa décision : il souhaite mettre en œuvre son projet de recherche biomédicale. Si l'avis favorable du CCP compétent lui est nécessaire, ce n'est dès lors pas pour éclairer sa décision, mais afin de réunir les conditions requises pour pouvoir la mener à bien.

260. Il semble ainsi que la procédure d'avis des CPP n'éclaire, du moins en apparence, aucune décision. Une troisième thèse en doctrine permet de surmonter cette contradiction. Selon certains auteurs, l'avis des CPP est en effet la manifestation d'un pouvoir décisionnel⁴. Autrement dit, l'avis des CPP n'est pas un véritable avis – c'est-à-dire une opinion –, mais un acte juridique unilatéral – c'est-à-dire une norme juridique⁵. En conséquence, il est cohérent

¹ Art. L. 1121-1, al. 3, CSP.

² *Loc. cit.*

³ Pour les dispositions indiquant que la sollicitation de l'avis du CPP compétent doit être effectuée par le promoteur, v. art. L. 1121-4, al. 2, et art. L. 1123-6, I., al. 1^{er}, CSP. Notons que le CPP compétent pour émettre un avis quant à un projet de recherche donné est celui qui est désigné par un système d'information, dit système d'information des recherches, qui a pour mission de sélectionner le comité compétent de manière aléatoire parmi les comités disponibles et disposant de la compétence nécessaire à l'examen du projet. En ce sens, v. art. L. 1123-6, I., al. 1^{er}, art. R. 1123-20, I., et art. R. 1123-20-1, CSP. Sur la clarification du mode de désignation des CPP, v. p. ex. : MAUPIN Emmanuelle, « Désignation des comités de protection des personnes », *AJDA*, n° 33, 2018, p. 1872 ; MATTIUSI Julie, « Entre simplification des procédures et protection des individus : le nouvel équilibre de la loi Jardé relative aux recherches impliquant la personne humaine », *RDSS*, n° 2, 2018, p. 286 s.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : AULOIS-GRIOT Marine, BEAUMEVIEILLE Marie, « L'autorisation de mise sur le marché. Protection des personnes se prêtant aux essais cliniques », *Litec Droit pharmaceutique*, Fasc. 33-10, 2 octobre 2008, n° 29, estimant que « alors que l'avis des comités de protection des personnes se prêtant aux recherches biomédicales était un avis consultatif sous l'égide de la loi du 20 décembre 1980, la loi du 9 août 2004 a rendu cet avis contraignant conformément à l'article 9 de la directive 2001/20/CE » ; MONNIER Sophie, « Les comités de protection des personnes », *op. cit.*, considérant que « dans l'hypothèse où le comité rend un avis défavorable, on peut se demander s'il rend un avis conforme où s'il n'exerce pas plutôt un véritable pouvoir de décision. En effet, alors que la loi prévoit l'intervention du comité de protection et de l'autorité compétente pour l'autorisation de la recherche, elle ne sollicite pas l'intervention de l'autorité compétente pour interdire la recherche, donc pour entériner ou confirmer l'avis défavorable du comité. L'avis défavorable suffit à interdire la recherche » ; PARICARD Sophie, « La recherche médicale et le droit une relation ambivalente », *RDSS*, n° 1, 2009, p. 98 s., spéc. p. 105, considérant que les CPP sont « dépositaires du pouvoir décisionnel d'autoriser ou non la recherche ». À notre sens, si l'emploi du terme d'avis dans le droit positif n'est certes pas un indice déterminant de la nature véritable de l'objet ainsi désigné, il demeure que, dans le cas de l'avis des CPP, le législateur établit dans une même disposition juridique une nette distinction entre l'« avis » des CPP et l'« autorisation » de mener une recherche impliquant la personne humaine délivrée par l'Agence nationale de sécurité du médicament et des produits de santé.

⁵ Sur cette opposition : *infra*, n° 268.

qu'il n'éclaire aucune décision. Ainsi, pour mener une recherche biomédicale impliquant la personne humaine, deux décisions d'autorisation seraient nécessaires : celle de l'ANSMPS et celle du CPP compétent.

Quoiqu'une telle analyse soit understandable, il existe une autre manière d'analyser ce mécanisme singulier. De fait, à notre connaissance, aucune décision du Conseil d'État ne vient conforter la thèse selon laquelle l'avis des CPP serait une décision faisant grief et dès lors susceptible d'un recours pour excès de pouvoir. Rien n'interdit donc de considérer que l'avis des CPP est bien un véritable avis qui vise à éclairer une décision latente qu'il importera ci-après de mettre en lumière.

261. *L'avis des comités de protection des personnes : une opinion à laquelle la loi attache des effets juridiques* – Selon la lettre du premier alinéa de l'article L. 1121-4 précité du Code de la santé publique, des effets juridiques sont certes attachés aux avis des CPP : tandis qu'un avis favorable de leur part est nécessaire pour mener à bien la recherche biomédicale impliquant la personne humaine, un avis défavorable de ces comités fait obstacle symétriquement à la mise en œuvre d'une telle recherche. Pour autant, il ne s'en déduit pas nécessairement que les CPP jouissent d'un pouvoir normatif. De ce point de vue, les CPP ne prennent aucune décision. Leur rôle se borne à exprimer une opinion. Simplement, cette opinion est érigée par le législateur en condition – parmi d'autres – de la mise en œuvre d'une recherche impliquant la personne humaine¹. Pour pouvoir être mise en œuvre, cette recherche doit remplir un certain nombre de critères : notamment, « le risque prévisible encouru par les personnes qui se prêtent à la recherche [doit être proportionné au] bénéfice escompté pour ces personnes ou l'intérêt de cette recherche », cette dernière doit aussi être « conçue de telle façon que soient réduits au minimum la douleur, les désagréments, la peur et tout autre inconvénient prévisible » pour les participants, elle doit encore être effectuée « sous la direction et sous la surveillance d'un médecin justifiant d'une expérience appropriée »². Aussi, pour chaque recherche impliquant la personne humaine dont ils ont à connaître, les CPP ont à se prononcer sur ces « conditions de validité de la recherche »³ en répondant à la question qui leur posé en filigrane par l'article L. 1123-7 du Code de la santé publique et qui pourrait être résumée comme suit : le projet de recherche est-il pertinent, mené par des personnes compétentes et ce,

¹ En ce sens, v. art. L. 1121-1, al. 1^{er}, CSP.

² Pour l'ensemble des critères requis, v. art. L. 1121-2 et L. 1121-3, CSP.

³ Art. L. 1123-7, I., al. 1^{er}, CSP.

dans le respect des personnes, notamment celles qui participeraient à la recherche ?¹. L'avis favorable d'un CPP signifie donc que le CPP répond positivement à cette question, mais ce n'est pas le CPP qui délivre une autorisation de procéder à une telle recherche. Plutôt, c'est le législateur qui associe un effet juridique à l'opinion des CPP en établissant leur avis favorable en une des conditions de mise en œuvre des recherches biomédicales impliquant la personne humaine.

262. Le législateur, auteur de la décision éclairée par les comités de protection des personnes – Il est ainsi possible de considérer que l'avis des CPP est bien un véritable avis et que la décision qu'il vise à éclairer est celle du législateur lui-même. Autrement dit, deux décisions d'autorisation sont nécessaires pour mener une recherche biomédicale impliquant la personne humaine : celle de l'ANSMPS et celle du législateur, laquelle est éclairée par l'avis des CPP.

Pour admettre que le législateur est le décideur partie à la procédure d'avis des CPP, il faut considérer que la loi qui institue cette procédure d'avis est porteuse d'une multitude de solutions particulières en germes et il faut se représenter chaque cas d'application de la loi *comme s'il* s'agissait d'une décision individuelle du législateur. C'est cette décision hypothétique² qu'éclaire l'avis d'un CPP. Pour souscrire à cette analyse, il faut revenir au moment de l'édiction de la loi qui institue la procédure d'avis des CPP en mettant en œuvre un raisonnement contrefactuel. Utilisé tant dans les sciences sociales, telles que l'histoire³, l'économie⁴

¹ Les éléments que les CPP sont invités à apprécier sont notamment relatifs à la « protection des personnes » (art. L. 1123-7, I., al. 1^{er}, CSP), dont les participants à la recherche, la « pertinence de la recherche » (*loc. cit.*), la « qualification [...] des investigateurs » (*loc. cit.*) (c'est-à-dire « la ou les personnes physiques qui dirigent et surveillent la réalisation de la recherche sur un lieu » (art. L. 1121-1, al. 4, CSP)), ou encore « l'adéquation entre les objectifs poursuivis et les moyens mis en œuvre » (art. L. 1123-7, I., al. 1^{er}, CSP) par la recherche.

² Autrement dit, une telle décision « n'existe qu'à l'état d'hypothèse ». V. TLFi, v° « Hypothétique », A., 1.

³ À cet égard, v. DROUET Isabelle *et al.*, « Contrefactuels en histoire : du mot au mode d'emploi. Le moment de la *new economic history* », *Labyrinthe*, n° 39, 2012, p. 81 s., spéc. p. 81, expliquant que « raisonner contrefactuellement, dans ce cadre, c'est se demander ce qui se serait passé si la réalité avait été différente. Le plus souvent, il s'agit de supprimer en pensée un événement ou une réalité historique et de s'interroger sur les conséquences de cette suppression. Que se serait-il passé si Hitler était mort pendant la Première Guerre mondiale, ou encore si la Peste n'avait pas décimé l'Europe à plusieurs reprises entre le VI^e et le VIII^e siècle ? Si ces questions sont souvent posées de manière fugitive ou implicite dans l'enquête historique, l'histoire contrefactuelle les élève au rang d'objets de recherche de plein droit, étudiés à partir de données, d'archives et de preuves d'autres types, et qui peuvent être traités à l'échelle d'articles ou de livres entiers ». Pour d'autres études en histoire sur la contrefactualité, v. : DELUERMOZ Quentin, SINGARAVÉLOU Pierre, *Pour une histoire des possibles. Analyses contrefactuelles et futurs non advenus*, L'Univers historique, Éditions du Seuil, Paris, 2016 ; BESSON Florian (dir.), SYNOWIECKI Jan (dir.) *et al.*, *Écrire l'histoire avec des « si »*, Préf. Quentin Deluermoz et Pierre Singaravélou, Actes de la recherche à l'ENS, Éditions Rue d'Ulm, Paris, 2015.

⁴ Le contrefactuel vise alors une « situation non observée qui se serait produite en l'absence d'un phénomène particulier dont on cherche à mesurer l'impact causal » (*Lex. d'écon.*, v° « Contrefactuel », p. 211). La méthode contrefactuelle est employée pour établir un lien de causalité entre deux événements, comme par exemple « la possession d'un diplôme et le niveau de revenu sur les individus » (*loc. cit.*). L'emploi de cette méthode vise à

ou la psychologie¹, qu'en droit, en particulier en droit des ententes anticoncurrentielles² ou encore en droit de la responsabilité civile extracontractuelle³, le raisonnement contrefactuel

établir « ce qui aurait pu se produire si tel évènement n'avait pas eu lieu » (*loc. cit.*), en l'occurrence quel aurait été le niveau de revenu d'un groupe d'individus s'ils n'avaient pas eu de diplôme. Pour l'application du raisonnement contrefactuel à l'étude du travail bénévole, v. TCHERNONOG Viviane (dir.) *et al.*, *Le paysage associatif français. Mesures et évolutions*, Préf. Valérie Fourneyron, Postface Hugues Sibille, Hors-série Juris Associations, Dalloz, Juris éditions, 2^e éd., Paris, Lyon, 2013, p. 80, qui explique l'approche « dite “des coûts de remplacements” qui consiste à évaluer ce qu'il en aurait coûté aux associations si elles avaient dû remplacer leurs bénévoles par des salariés ».

¹ À cet égard, v. p. ex. REPISO Isabel, *Parlons de l'irréel. L'expression de la contrefactualité en français, en espagnol et en italien et par des apprenants hispanophones et italoophones de français*, Thèse de doctorat en science du langage, Dir. par Danielle Dubroca-Galin et Daniel Véronique, Université d'Aix-Marseille, Décembre 2013, t. 1, p. 1, expliquant que « le raisonnement contrefactuel est considéré par la psychologie comme une stratégie d'évaluation par laquelle sont imaginées des alternatives à un fait accompli ». Néanmoins, à la différence de l'usage qui en est fait en histoire ou en économie, les psychologues n'adoptent pas eux-mêmes un raisonnement contrefactuel pour comprendre leur objet d'étude, mais font de ce raisonnement leur objet d'étude : est ainsi étudiée cette « construction mentale [par les personnes étudiées] d'alternatives par rapport aux faits accomplis » (*ibid.*, p. 2) qu'implique le raisonnement contrefactuel. Le raisonnement contrefactuel consiste donc, pour toute personne, à procéder à une « comparaison de la réalité et ce qui aurait pu se passer autrement » (*ibid.*, p. 3).

² En droit de la concurrence, le raisonnement contrefactuel peut notamment être mobilisé pour déterminer la présence d'un des éléments constitutifs de l'entente au sens de l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Sur l'emploi du raisonnement contrefactuel en matière d'ententes anticoncurrentielles, v. : BLAISE Jean-Bernard, « Ententes », *Rép. eur.*, Janvier 2016 (actualisation : septembre 2017), n° 511 ; HOFFMANN Fabien, « Probabilité et droit de la concurrence », *RFDA*, Mai-juin 2011, p. 531 s., spéc. p. 534 ; MALAURIE-VIGNAL Marie, *Droit de la concurrence interne et européen*, Sirey université. Droit privé, Sirey-Dalloz, 8^e éd., Paris, 2019, pp. 240-241, n° 528. Les éléments constitutifs de l'entente anticoncurrentielle sont une concertation entre plusieurs entreprises d'une part (sur cet élément constitutif de l'entente, v. MALAURIE-VIGNAL Marie, *Droit de la concurrence interne et européen*, *op. cit.*, p. 227 s., n° 491 s.), et une atteinte au marché d'autre part (sur cet élément constitutif de l'entente, v. *ibid.*, p. 239 s., n° 526 s.). L'atteinte au marché signifie que l'entente, pour être sanctionnée, doit avoir un objet ou un effet anticoncurrentiel. L'analyse contrefactuelle intervient dans cette seconde hypothèse. Les autorités ont en effet recours à une telle analyse pour déterminer si une entente a un effet anticoncurrentiel. La Commission européenne, dans ses *Lignes directrices concernant l'application de l'article 81, paragraphe 3, du traité* (soit le nouvel article 101, 3., du TFUE), énonce en ces termes le raisonnement contrefactuel à adopter : « L'accord restreint-il la concurrence réelle ou potentielle qui aurait existé en l'absence de l'accord ? Dans l'affirmative, l'accord peut entrer dans le champ d'application de l'article 81, paragraphe 1 [devenu l'article 101, 1., du TFUE] » (communication de la Commission. Lignes directrices concernant l'application de l'article 81, paragraphe 3, du traité, *JOUE*, n° C 101, 27 avril 2004, p. 97 s., spéc. p. 99, n° 18, adoptant la méthode contrefactuelle aux accords horizontaux, c'est-à-dire entre fournisseurs de marques concurrentes). Il s'agit, pour l'autorité connaissant d'un accord litigieux, de se demander quel aurait été l'état de la concurrence si cet accord n'avait pas existé, et de considérer que l'accord est de nature à restreindre la concurrence (et, ce faisant, à constituer une entente pouvant être sanctionnée à cet titre) si l'état de la concurrence n'aurait pas été identique en son absence. Aussi, est-ce le raisonnement qu'adopte le Tribunal de l'Union européenne, dans son arrêt du 30 juin 2016 relatif au marché de l'émission des cartes de paiement en France et particulièrement à une décision d'association d'entreprises sur ce marché, instituant une série de mesures tarifaires. V. Trib. UE, 30 juin 2016, « Groupement des cartes bancaires (CB) c/ Commission européenne », aff. n° T-491/07 RENV., spéc. n° 108, 111 et 112.

³ Puisque l'objet du raisonnement contrefactuel est la recherche d'une cause, ce raisonnement évoque immanquablement une des conditions d'existence de la responsabilité civile – à savoir, le lien de causalité entre un dommage et un fait générateur de responsabilité – et, spécifiquement, la théorie de l'équivalence des conditions. L'application de cette théorie consiste en effet à se poser la question suivante : « sans tel fait, le dommage serait-il néanmoins survenu ? ». Dans l'affirmative, le dommage est considéré comme direct, c'est-à-dire qu'un lien de causalité existe entre ledit fait et le dommage. Pour des arrêts de la Cour de cassation mettant en œuvre un tel raisonnement, v. p. ex. : Ass. plén., 17 novembre 2000, « Perruche », n° 99-13701, *Bull.*, Ass. plén., 2000, n° 9, p. 15, qui, pour reconnaître que l'enfant souffrant d'un handicap (dont l'origine remontait à la vie intra-utérine et qui, pour être évité, aurait supposé le recours, par sa mère, à une interruption volontaire de grossesse) avait bien subi un préjudice réparable (en l'occurrence le préjudice de perte d'une chance d'éviter de supporter les conséquences de la rubéole contractée par sa mère en début de grossesse) du fait des fautes commises par le corps

peut se définir comme un raisonnement consistant à faire « œuvre d'imagination »¹ pour identifier la cause d'un événement en répondant à la question de savoir « ce qui se serait passé si la réalité avait été différente »². En l'occurrence, il s'agit de se demander quel aurait été le contenu de la décision du législateur s'il avait été habilité à prendre une décision individuelle relative à l'autorisation d'une recherche impliquant la personne humaine. Ce que signifie la loi est que, s'il avait pu prendre une telle mesure individuelle, le législateur aurait au préalable sollicité l'avis d'un CPP sur le point de savoir si le projet de recherche considéré était pertinent, mené par des personnes compétentes et ce, dans le respect des personnes, notamment celles qui participeraient à la recherche, et aurait choisi de suivre cet avis en autorisant la mise en œuvre du projet de recherche en cas d'avis favorable. Or, s'il ne revient pas à un organe décisionnel tel qu'une autorité administrative de prendre une telle décision individuelle sur consultation des CPP, c'est que le législateur a déjà prévu dans la loi un cadre concret et précis d'application de celle-ci³. Le législateur a en quelque sorte internalisé dans cette loi la multitude des décisions individuelles relatives à son autorisation des projets de recherches impliquant la personne humaine. Au moment où le législateur a institué le dispositif de contrôle de ces recherches, il a ainsi imaginé toutes les opinions possibles qui pourraient être émises par les CPP aux fins d'éclairer ces décisions hypothétiques et, pour chacune d'elles, il a prévu une solution correspondante. Autrement dit, le législateur a érigé l'avis des CPP en

médical (ayant consisté à ne pas avoir informé sa mère, pendant sa grossesse, qu'elle souffrait de la rubéole, considérant que, en l'espèce, la patiente, correctement informée, aurait eu recours à une interruption volontaire de grossesse), la Cour de cassation a vraisemblablement dû se demander non pas si les fautes étaient de nature, dans le cours habituel des choses, à produire le dommage, mais si l'accomplissement du devoir d'information omis aurait été de nature à éviter ledit dommage (autrement dit, pour adopter sa solution, la Cour de cassation a vraisemblablement dû comparer le cas d'espèce avec des cas analogues et hypothétiques dans lesquels l'action omise aurait eu lieu) ; Civ. 2^{ème}, 27 mars 2003, n° 01-00850, *Bull. civ.*, II, 2003, n° 76, p. 66, estimant que la Cour d'appel de Bastia avait légalement justifié sa décision de considérer que « le dommage de perte d'exploitation était en relation de causalité directe avec l'accident » lorsqu'elle énonçait qu' « en l'absence de survenance de l'accident, le dommage ne se serait pas produit ». Pour des contributions doctrinales reconnaissant que la mise en œuvre de la théorie de la causalité adéquate repose sur un raisonnement contrefactuel, v. p. ex. : BRUN Philippe, « Responsabilité du fait personnel », *op. cit.*, n° 112 et 114, invoquant plutôt une « analyse rétrospective » ; CARVAL Suzanne, « La réparation de la perte de marge », *D.* 2018, n° 5, p. 252 s., spéc. p. 253, n° 5 ; QUÉZEL-AMBRUNAZ Christophe, *Essai sur la causalité en droit de la responsabilité civile*, Préf. Philippe Brun, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2010, p. 34, n° 28, p. 179 s., n° 205 s., spéc. p. 188, n° 214. Par ailleurs, pour une étude relevant la mobilisation du raisonnement contrefactuel en matière de responsabilité pénale, v. RABUT-BONALDI Gaëlle, *Le préjudice en droit pénal*, Préf. Jean-Christophe Saint-Pau, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2016, p. 227, n° 326.

¹ QUÉZEL-AMBRUNAZ Christophe, *Essai sur la causalité en droit de la responsabilité civile*, *op. cit.*, p. 181, n° 208.

² DROUET Isabelle *et al.*, « Contrefactuels en histoire : du mot au mode d'emploi », *op. cit.*, p. 81.

³ À cet égard, v. LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », *op. cit.*, p. 143 et p. 153, observant de manière générale le développement de questions juridiques sous la forme de questions concrètes, plutôt qu'abstraites et générales ; NISAND Israël, « La gestation pour autrui : pour le cas par cas », in : MUZNY Petr (dir.) *et al.*, *La liberté de la personne sur son corps*, Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2010, p. 77 s., spéc. p. 79, relevant, spécifiquement au sujet de l'institution de la procédure d'avis des CPP, que « le problème de l'expérimentation humaine sur des volontaires sains a aussi donné lieu à un "cas par cas" exemplaire ».

cause de sa propre autorisation des recherches impliquant la personne humaine. Il faut donc imaginer que, pour pouvoir mener de telles recherches, deux décisions d'autorisation sont nécessaires : celle de l'ANSMPS d'un côté, et celle du législateur existant en germes dans la loi et qui est éclairée par l'avis des CPP d'un autre côté.

Le contenu de cette dernière décision – en l'occurrence, la décision individuelle hypothétique du législateur – est déjà prédéterminé dans la loi lors de son adoption. En effet, les différentes solutions possibles de cette décision hypothétique sont fonction des différents avis que peut émettre les CPP. La décision hypothétique du législateur est ainsi prise *ex ante*, c'est-à-dire avant que l'avis ne soit émis (et même simultanément avec l'institution de la procédure d'avis elle-même), mais on ne connaîtra la solution dont elle est porteuse qu'*ex post*, c'est-à-dire une fois l'avis émis et son contenu connu. Autrement dit, la procédure d'avis des CPP actualise la décision hypothétique du législateur, c'est-à-dire qu'elle fait passer cette décision du législateur de la virtualité à l'état réel¹. Par métonymie, on peut considérer que l'avis, objet de cette procédure, est lui-même actualisateur de sorte que la procédure d'avis des CPP puisse être désignée comme une procédure d'avis actualisateur.

Relevons que, par construction, ce ne peut donc être le législateur dont la décision est par hypothèse éclairée qui sollicite l'avis actualisateur des CPP. De fait, c'est au promoteur du projet de recherche qu'il appartient de consulter le CPP compétent. Le promoteur est ainsi un médium² entre les CPP d'un côté, et le législateur de l'autre côté. En consultant le CPP en lieu et place du législateur, le promoteur est bien l'intermédiaire qui permet la rencontre effective entre les deux acteurs de la procédure d'avis : l'émetteur d'avis et l'auteur de la décision éclairée par l'avis.

Section 2. La fonction de la procédure d'avis : légitimer une décision

263. Par delà leur diversité, toutes les procédures d'avis poursuivent une même fonction. Comme toute autre procédure, la procédure d'avis est par nature finalisée et cette finalité est liée à la prise d'une décision. Par définition, l'avis, objet de cette procédure, vise à éclairer

¹ V. *TLFi*, v° « Actualiser », I., définissant le verbe actualiser comme le fait de « rendre actuel, [de] faire passer de la puissance ou virtualité à l'acte ».

² V. *TLFi*, v° « Médium », I, B., 2., définissant le médium comme « ce qui sert de support et de véhicule à un élément de connaissance ; ce qui sert d'intermédiaire, ce qui produit une médiation entre émetteur et récepteur ». Autrement dit, le médium peut être conçu comme un « lieu de passage ». V. RUYER Raymond, *Esquisse d'une philosophie de la structure*, Bibliothèque de philosophie contemporaine, Librairie Félix Alcan, Paris, 1930, p. 197.

une décision. Or, quoique l'idée d'éclairage d'une décision paraisse à première vue éloquente, il ne s'agit en réalité que d'une métaphore qui mérite d'être explicitée. De plus, elle laisse entière la question de savoir pourquoi le droit souhaite voir éclairées certaines décisions. Dès lors, l'objet des développements qui suivent est de déterminer la fonction de la procédure d'avis. Cette fonction ne consiste pas à déterminer le contenu de la décision du décideur, partie à la procédure d'avis (§1). Elle consiste plutôt à légitimer cette décision (§2).

§1. La fonction écartée : déterminer le contenu de la décision

264. La fonction inhérente à toute procédure d'avis n'est pas de déterminer, soit par contrainte, soit même par incitation, le contenu de la décision que l'avis vise à éclairer. D'une part, l'avis a, par nature, un caractère non contraignant (**I**). D'autre part, si l'avis peut certes avoir pour fonction d'orienter le contenu de la décision qu'il vise à éclairer, il ne s'agit alors que d'une fonction accidentelle¹ de l'avis (**II**).

I. Le caractère non contraignant de l'avis

265. Le caractère non contraignant de l'avis procède du principe selon lequel l'avis ne lie pas son destinataire (**A**) et de son corollaire en vertu duquel la prise de décision ne peut être déléguée à l'émetteur de l'avis (**B**).

A. Le principe : l'avis ne lie pas son destinataire

266. Par définition, l'avis ne lie pas son destinataire. Après avoir explicité la signification de ce principe (**1**), nous verrons que la qualification d'avis est inapplicable aux actes liant leurs destinataires, fussent-ils désignés par le droit positif comme des avis (**2**).

¹ V. TLFi, v° « Accidentel », I, A., 1., définissant ce qui est accidentel comme ce « qui n'appartient pas à la substance d'un être, d'une chose ».

1) La signification du principe

267. *L’auteur de la décision, partie à la procédure d’avis, n’est pas lié par l’avis* –

L’auteur de la décision, partie à la procédure d’avis, n’est pas lié par l’avis¹. Cela signifie que l’auteur de la décision n’a pas d’obligation de conformer sa décision à l’avis. Sa décision est laissée à sa seule discrétion. La procédure d’avis n’est qu’une formalité préalable à la prise de décision, qui ne préjuge donc pas du contenu de cette dernière. Pour nombre de procédures d’avis qu’il institue, le droit énonce d’ailleurs explicitement que l’avis ne lie pas l’auteur de la décision à éclairer. Pour n’en donner qu’un exemple², le second alinéa de l’article R. 822-21 du Code de la consommation qui institue la procédure d’avis de la Commission des clauses abusives consistant en sa consultation facultative par une juridiction énonce expressément que « l’avis ne lie pas le juge ».

268. *La consubstantialité du principe à la procédure d’avis* – Si la procédure d’avis établit une relation entre un émetteur d’avis et un auteur de décision, la décision se distingue nette-

¹ Pour des études reconnaissant que l’auteur de la décision, partie à la procédure d’avis, n’est pas lié par l’avis consulté ou sollicité, v. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 73, reconnaissant ce principe quant à l’avis d’une autorité administrative indépendante ; PELLETIER Caroline, « Quinze ans après : l’efficacité des avis de la Cour de cassation », *op. cit.*, p. 437, n° 8, reconnaissant ce principe quant à l’avis de la Cour de cassation ; VALLANSAN Jocelyne, LELOUP-THOMAS Valérie, « Qu’est-ce qu’un avis », *op. cit.*, reconnaissant ce principe quant à l’avis du ministère public ; ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, p. 102, reconnaissant ce principe quant aux avis en général.

² Pour d’autres illustrations en droit positif, v. p. ex. : art. L. 441-3 COJ, qui énonce, au sujet de la procédure d’avis de la Cour de cassation instituée par l’article L. 441-1 du Code de l’organisation judiciaire et consistant en la consultation facultative de celle-ci par les juridictions judiciaires de première et de seconde instances que « l’avis rendu ne lie pas la juridiction qui a formulé la demande » ; traité sur le fonctionnement de l’Union européenne, préc., p. 172, art. 288, al. 5, qui énonce, au sujet de l’ensemble des avis pouvant être émis par les institutions européennes dont fait partie la BCE, que « les avis ne lient pas ». Concernant plus spécifiquement l’avis de l’expert judiciaire, v. Civ. 1^{ère}, 8 mai 1961, *Bull. civ.*, I, 1961, n° 231, énonçant « que les juges ne sont pas liés par l’avis des experts » et « qu’ils sont seulement tenus, lorsqu’ils écartent celui-ci, en totalité ou en partie, d’énoncer les motifs qui ont entraîné leur conviction ». Notons que cette exigence procédurale de motivation ne constitue en rien un tempérament au principe selon lequel l’avis ne lie pas. Si en principe « le juge du fond n’est pas tenu de s’expliquer sur les éléments de preuve qu’il décide d’écarter » (Civ. 1^{ère}, 3 juin 1998, n° 96-15833, *Bull. civ.*, I, 1998, n° 196, p. 134), on comprend que, en raison du principe de subsidiarité des mesures d’instruction (à cet égard, v. MOUSSA Tony (dir.) et al., *Droit de l’expertise*, *op. cit.*, p. 92, n° 211.17, qui indique que, puisque l’expertise est perçue comme « une des causes majeures du coût et de la lenteur reprochés à la justice civile », « le juge est invité à ne recourir à un technicien que dans la mesure du nécessaire ».), le juge doit exposer en quoi l’avis de l’expert judiciaire ne le convainc pas (en ce sens, v. FERRAND Frédérique, « Preuve », *Rép. pr. civ.*, Décembre 2013 (actualisation : juillet 2021), n° 549 et 558, qui explique que « si le juge a eu recours à un expert, c’est qu’il s’estimait insuffisamment compétent sur des points techniques, points sur lesquels doit porter le rapport d’expertise. Il convient donc que le juge civil expose en quoi le rapport ne le convainc pas, ou du moins quels autres éléments de preuve lui paraissent plus convaincants ».). Notons qu’une telle justification n’est pas attendue du juge lorsque, au contraire, l’avis le convainc. En ce sens, v. Com., 4 janvier 1962, *Bull. civ.*, III, 1962, n° 2, estimant que « la cour d’appel [...] n’était pas tenue de discuter les divers arguments fournis par les experts si elle les estimait déterminants » et qu’elle pouvait « adopt[er] expressément » leurs arguments, « sans avoir besoin d’exprimer de façon formelle qu’elle homologuait leur rapport ».

ment de l'avis. Cette distinction paraît acquise dans la doctrine administrativiste, pour laquelle l'avis n'est pas un acte décisoire mais un acte préalable à la décision administrative¹. L'indépendance de principe entre l'avis et la décision vise à respecter et préserver la nature de chacun de ces actes, sans lesquels il ne pourrait y avoir de procédure d'avis.

D'une part, si le destinataire de l'avis était lié par l'avis, il ne pourrait être l'auteur d'une décision *stricto sensu*. En effet, si le destinataire d'un avis devait s'y conformer, l'auteur de la décision ne serait pas le destinataire de l'avis mais son émetteur. De fait, les règles qui régissent la prise de décision ne peuvent en « dicter le contenu »² mais seulement « prescrire la façon dont elle doit être prise »³, et la procédure d'avis ne saurait déroger à ce principe. Puisque l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, est le seul à pouvoir arrêter sa décision, celle-ci ne peut être qu'indéterminée, incertaine, imprévisible au cours des procédures dont elle procède⁴, en ce compris la procédure d'avis. Plus encore, « le moteur de la procédure est [...] [cette] incertitude quant à l'issue »⁵, sans laquelle les procédures en général, et la procédure d'avis en particulier, en tant que formalités préalables à une prise de décision, perdraient tout sens.

D'autre part, si l'avis liait son destinataire, il ne s'agirait plus d'un avis, et ce en raison même de la nature d'opinion de l'avis. M. Thierry Revet estime en ce sens que l'avis, parce qu'il est une espèce d'opinion, est une « proposition non contraignante »⁶. Précisément, puisqu'il est une opinion, l'avis est une affirmation, c'est-à-dire une énonciation que quelque chose est ou n'est pas, ou de ce que cette chose est ou n'est pas. L'affirmation exprime un être. Elle est donc susceptible d'être vraie ou fausse. Or, si un « avis » venait à lier son destinataire, il acquerrait un statut de devoir être, insusceptible par nature de vrai ou de faux. Il perdrait *de facto* son statut d'affirmation, exprimant un être. De ce fait, il ne pourrait plus être considéré comme une opinion et *a fortiori* comme un avis. Il est vrai que l'opinion, et donc

¹ V. p. ex. : CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, p. 779 ; HERVIEU Meryll, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, *op. cit.*, p. 61, n° 68 ; SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », *op. cit.*, n° 440 s. ; WALINE Jean, *Droit administratif*, *op. cit.*, pp. 451-452, n° 427.

² LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 180, précisant que la procédure ne peut donc consister à dicter « ce qu'il faut faire », mais seulement « comment il faut faire ».

³ *Ibid.*, p. 187.

⁴ En ce sens, v. *ibid.*, p. 178, reconnaissant expressément cette qualité à la décision, finalité de la procédure.

⁵ LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, *op. cit.*, p. 112, expliquant, dans le cadre de son étude sur l'élaboration des décisions contenant des normes juridiques et les procédures qui y associent leurs assujettis, combien cette incertitude est d'ailleurs essentielle pour que la procédure remplisse sa fonction de légitimation, sur laquelle nous reviendrons ultérieurement. Dans cette optique, il est essentiel, pour l'auteur, que les participants au processus décisionnel aient « un intérêt propre pour le thème, la certitude qu'une décision sera prise, l'incertitude quant à savoir laquelle sera prise » (*ibid.*, p. 43).

⁶ REVET Thierry, « Rapport introductif », *op. cit.*, p. 3.

l'avis, peuvent porter sur un devoir-être, lorsqu'ils prennent la forme d'une recommandation notamment, mais ils n'en deviennent pas pour autant des devoir-être. Ils signifient alors l'existence d'un devoir être, ou expriment l'adéquation du réel à ce devoir-être. Par conséquent, même lorsqu'il prend la forme d'une recommandation, l'avis demeure une espèce d'opinion et ne lie pas son destinataire.

2) L'inapplicabilité de la qualification d'avis aux actes liant leurs destinataires : faux amis, faux avis

269. Comme nous l'avons précédemment souligné, il arrive que le terme d'avis soit employé par le droit positif, sans que l'objet ainsi désigné ne se confonde avec la notion d'avis. L'identification d'un effet contraignant de ces prétendus avis à l'égard de leur destinataire permet de débusquer ces faux amis.

270. *Le cas de la recevabilité du recours en annulation devant le juge administratif de nature à exclure la qualification d'avis* – Par nature, l'avis ne peut lier ses destinataires, même lorsqu'il est émis par une autorité administrative. Dans ce dernier cas de figure, la recevabilité d'un recours pour excès de pouvoir¹ contre le prétendu avis indique qu'il ne s'agit pas là d'un véritable avis dès lors que les motifs de cette recevabilité indiquent que l'acte en cause lie ses destinataires.

L'arrêt du Conseil d'État *Société Casino-Guichard-Perrachon* du 11 octobre 2012, relatif à un avis de l'Autorité de la concurrence qu'avait sollicité la ville de Paris sur « la situation concurrentielle dans le secteur de la distribution alimentaire à Paris »² est, à cet égard, riche d'enseignements. Le Conseil d'État a alors pu énoncer que « les prises de position et recommandations que [l'Autorité de la concurrence] formule à cette occasion ne constituent pas des décisions faisant grief », c'est-à-dire des actes de nature à léser les intérêts des administrés qui pourraient, par suite, être déférés au juge de l'excès de pouvoir. La Haute juridiction précise « qu'il en irait toutefois différemment si elles revêtaient le caractère de dispositions générales et impératives ou de prescriptions individuelles dont l'Autorité pourrait ulté-

¹ Le recours pour excès de pouvoir consiste à demander au juge administratif de reconnaître l'illégalité d'un acte et d'en prononcer l'annulation. Sur ce recours, v. p. ex. WALINE Jean, *Droit administratif, op. cit.*, p. 722, n° 649.

² CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 11 octobre 2012, « Société Casino-Guichard-Perrachon », n° 357193, Publié au *Rec. CE.*, 2013, p. 361 s.

rieurement censurer la méconnaissance »¹. Ces motifs ont été repris dans les arrêts *Fairvesta International GmbH*² et *Société SNC Numericable*³ en date 21 mars 2016 en ces termes : « 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 déferés au juge de l'excès de pouvoir lorsqu'ils revêtent le caractère de dispositions générales et impératives ou lorsqu'ils énoncent des prescriptions individuelles dont ces autorités pourraient ultérieurement censurer la méconnaissance ».

En conséquence, les “avis” émis par une autorité administrative qui revêtiraient le caractère de dispositions générales et impératives⁴ ou qui revêtiraient le caractère de prescriptions individuelles⁵, et qui pourraient de ce fait être l'objet d'un recours recevable pour excès de pouvoir, constitueraient, comme l'exprime Mme Laurence Calandri, de « “faux avis” qui masqueraient l'existence de véritables actes décisifs, réglementaire ou individuel »⁶.

271. Le cas du contrôle de légalité opéré par le juge judiciaire de nature à exclure la qualification d'avis – De même, l'annulation d'un “avis” par le juge judiciaire pourrait être de nature à exclure sa qualification d'avis. Tel serait le cas si l'“avis” faisait l'objet d'un contrôle de légalité par le juge judiciaire et était alors annulé aux motifs que ses effets juridiques contreviendraient aux droits de ses destinataires.

Cette situation peut être considérée comme un cas de figure vraisemblable car la Cour de cassation, dans un arrêt du 8 décembre 2009, a déjà opéré un tel contrôle sur un acte géné-

¹ Relevant que dans l'avis litigieux l'Autorité de la concurrence formulait « des recommandations, dont certaines sont susceptibles d'être mises en œuvre par le groupe Casino si ce dernier le souhaite, d'autres relèvent de la compétence de la ville de Paris et d'autres, enfin, nécessitent une intervention préalable du législateur », le Conseil d'État a estimé en l'espèce que « si l'avis souligne l'importance de la position occupée par le groupe Casino sur le marché de la distribution alimentaire à Paris, cette analyse ne comporte pas, en elle-même, d'appréciations susceptibles d'emporter des effets de droit » et en a conclu que l'avis litigieux n'avait pas « le caractère de décision susceptible de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir ».

² V. CE, ass., 21 mars 2016, « *Fairvesta International GmbH et autres* », n° 368082 et autres, Concl. rap. pub. Suzanne von Coester, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 77 s.

³ V. CE, ass., 21 mars 2016, « *Société SNC Numericable* », n° 390023, Concl. rap. pub. Vincent Daumas, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 89 s.

⁴ Sur ce critère, v. p. ex. CRESPI-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, op. cit., p. 143, n° 203, soulignant que, dans cette hypothèse, « la démarche empruntée par le juge semble [...] guidée par la recherche de l'édiction de nouvelles règles de droit », de sorte que sa démarche « n'a donc rien d'original ».

⁵ Sur ce critère, v. p. ex. *ibid.*, p. 143, n° 204, soulignant que, lorsqu'il vérifie que l'acte litigieux revêt le caractère de prescriptions individuelles, le juge sonde « la volonté de son auteur de contraindre directement en droit les destinataires de l'acte ».

⁶ CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », op. cit., p. 783.

ralement considéré comme un instrument de *soft law* : un code de bonne conduite¹. De fait, la solution de la Cour dans cet arrêt repose à notre sens sur la reconnaissance par celle-ci d'effets contraignants que produirait le code de bonne conduite à l'égard de ses destinataires, en l'occurrence les salariés de la société Dassault systèmes, car, selon les motifs mêmes de la Cour, le code de bonne conduite litigieux produisait des restrictions à la liberté d'expression des salariés, et rien ne montrait que ces restrictions étaient justifiées et proportionnées au but recherché par la société qui l'a élaboré². Or, dès lors qu'on l'on reconnaît qu'un code de bonne conduite peut être de nature à poser ce type de restrictions à un droit fondamental et que ses « dispositions » peuvent faire l'objet d'un contrôle de légalité par le juge judiciaire, il faut aussi admettre qu'il lie ses destinataires.

Par conséquent, si cette solution devait être transposée à un « avis », il faudrait dès lors considérer que ce dernier est en réalité un faux avis, de la même manière que la qualité d'instrument de *soft law* de l'acte auquel une telle solution serait appliquée devrait être remise en cause³. En somme, lorsque le juge judiciaire envisage l'annulation d'un « avis », il s'agit là d'un indice indiquant que l'acte en cause n'est pas un véritable avis.

¹ V. Soc., 8 décembre 2009, n° 08-17191, *Bull. civ.*, V, 2009, n° 276, p. 297, cassant l'arrêt de la Cour d'appel de Versailles aux motifs qu'elle avait violé les articles L. 1121-1 et L. 2281-1 du Code du travail lorsqu'elle a déclaré « licite les dispositions du code de conduite » de la société Dassault systèmes relatives aux « informations à usage interne », ne faisant ainsi pas droit à la demande d'annulation de ce code par la fédération de la métallurgie CGT.

² Se fondant sur les articles L. 1121-1 et L. 2281-1 du Code du travail, la Cour de cassation énonce que, d'une part, « les salariés jouissent, dans l'entreprise et en dehors de celle-ci, de leur liberté d'expression à laquelle seules des restrictions justifiées par la nature de la tâche à accomplir et proportionnées au but recherché peuvent être apportées » et que, d'autre part, « le droit d'expression directe et collective des salariés sur le contenu, les conditions d'exercice et l'organisation de leur travail s'exerce dans les conditions prévues par les articles L. 2281-1 à L. 2281-12 du code du travail et que l'utilisation d'informations dans le cadre de l'exercice de ce droit ne peut être en principe soumise à une autorisation préalable ». Or, la Cour de cassation conclut à la violation, par la Cour d'appel de Versailles, des dispositions précitées du Code du travail tels qu'elle les interprète car d'une part, « les informations à usage interne dont la divulgation est soumise à autorisation préalable par le code de conduite de la société Dassault systèmes ne faisaient pas l'objet d'une définition précise, de sorte qu'il était impossible de vérifier que cette restriction à la liberté d'expression était justifiée par la nature de la tâche à accomplir et proportionnée au but recherché » et parce que, d'autre part, « l'exercice du droit d'expression directe et collective des salariés pouvait impliquer l'utilisation de certaines de ces informations ».

³ En ce sens, v. TESTARD Christophe, « Le droit souple, une “petite” source canalisée », *AJDA*, n° 16, 2019, p. 934 s., spéc. p. 939, considérant que, dans un arrêt du 9 novembre 2018, la Cour de cassation a reconnu, « implicitement, qu'une autorité administrative ne saurait s'estimer liée par des actes de droit souple – des recommandations de la Haute autorité de santé – ajoutant des conditions nouvelles, non prévues par la loi, pour rejeter une demande d'allocation ». Dans l'arrêt du 8 novembre 2018 précité, la Cour de cassation a estimé que la Cour nationale de l'incapacité et de la tarification de l'assurance des accidents du travail qui, en se fondant notamment sur une recommandation de la Haute autorité de santé (HAS), avait rejeté un recours contre une décision ayant rejeté une demande de complément de l'allocation d'éducation d'un enfant handicapé, avait violé les articles L. 246-1 du Code de l'action sociale et des familles (CASF), L. 541-1, alinéa 2, et R. 541-2 du Code de la sécurité sociale tels que la Cour de cassation les interprète dans son arrêt, car la Cour nationale avait statué par des motifs « ne tenant pas compte des besoins et difficultés spécifiques de l'enfant » (Civ. 2^{ème}, 8 novembre 2018, n° 17-19556). *Contra*, v. BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », *op. cit.*, p. 87, considérant au sujet de l'arrêt de la Cour de cassation du 8 décembre 2009 visé au texte qu'il s'agissait là d'une illustration du « contrôle des actes de droit souple » que pouvait opérer le juge judiciaire).

272. Le cas des “avis conformes”, exclus de la catégorie des avis – De manière générale, tout prétendu avis qui lierait ses destinataires ne peut recevoir la qualification d’avis. Par conséquent, l’avis conforme ne peut être un avis. En effet, l’avis conforme signifie que « l’acte pris sur consultation [...] doit être conforme à l’avis »¹. L’avis conforme ne constitue donc pas « un degré extrême »² de la catégorie des avis : il ne relève pas de celle-ci.

L’exemple topique est l’avis conforme du Conseil d’État participant de la procédure d’adoption de certains décrets. Parmi la liste des « décrets pris sur avis conforme du Conseil d’État » qu’il a pu dresser, Mme Hafida Belhali-Bernard cite, par exemple, « la reconnaissance légale par décret d’une congrégation, sa dissolution ou la suppression d’un établissement »³. Le premier alinéa de l’article 13 de la loi du 1^{er} juillet 1901 dispose en effet : « Toute congrégation religieuse peut obtenir la reconnaissance légale par *décret rendu sur avis conforme du Conseil d’État* »⁴. Le troisième alinéa du même article dispose : « La dissolution de la congrégation ou la suppression de tout établissement ne peut être prononcée que par *décret sur avis conforme du Conseil d’État*. » Reconnaissant leur caractère contraignant et par là-même le statut de « coauteur »⁵ de la Haute juridiction administrative quant au décret sur le-

¹ DOUCHEZ Marie-Hélène, *Recherche sur la coopération entre personnes publiques*, Thèse de doctorat d’État en droit public, Dir. Jean-Arnaud Mazères, Université Toulouse 1, 1979, p. 162. Pour une définition analogue, v. p. ex. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 54 ; SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l’avis consultatif », *op. cit.*, p. 1121.

² AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 54.

³ BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis conformes du Conseil d’État », *op. cit.*, p. 1183.

⁴ Loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d’association, *JORF*, 2 juillet 1901, p. 4025 s., spéc. art. 13.

⁵ BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis conformes du Conseil d’État », *op. cit.*, p. 1182. Comme le relève l’auteur, ce statut confère au Conseil d’État une « dualité fonctionnelle », puisque « dans sa fonction contentieuse, le Conseil d’État peut être conduit à analyser la légalité de décisions prises sur avis conforme de ses formations administratives ». V. *ibid.*, p. 1184. Le cumul de ces fonctions ne paraît pas problématique et, de ce fait, l’adoption de décrets pris sur avis conforme du Conseil d’État ne semble pas être menacée, puisque comme le relève M. Éric Sagalovitsch, « il résulte des termes mêmes de la Constitution, et notamment de ses articles 37, 38, 39 et 61-1 tels qu’interprétés par le Conseil constitutionnel, que le Conseil d’État est simultanément chargé par la Constitution de l’exercice de fonctions administratives et placé au sommet de l’un des deux ordres de juridiction qu’elle reconnaît ». V. SAGALOVITSCH Éric, « Vers une inconstitutionnalité des décrets pris sur avis conforme du Conseil d’État ? », *AJDA*, n° 14, 2017, p. 769. À l’appui de cette position, l’auteur cite l’arrêt du 8 juin 2016 du Conseil d’État dans lequel la Haute juridiction a rejeté le moyen soulevé à l’encontre d’un décret de déchéance de nationalité selon lequel « le Conseil d’État ne pourrait, sans méconnaître le principe d’impartialité, statuer au contentieux sur [l]a requête qui est dirigée contre [ce] décret pris, conformément à l’article 25 du Code civil, sur avis conforme du Conseil d’État », notamment au motif que « les membres du Conseil d’État qui ont participé à un avis rendu sur un projet d’acte soumis par le Gouvernement ne participent pas au jugement des recours mettant en cause ce même acte ». V. CE, 2^{ème} et 7^{ème} ch., 8 juin 2016, « M. T. », n° 394348, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 232 s. Néanmoins, ce même auteur a pu voir une « remise en cause » de cette solution dans une décision du Conseil constitutionnel qui sanctionnait « le cumul au sein du Conseil d’État de deux activités juridictionnelles ». V. SAGALOVITSCH Éric, « Vers une inconstitutionnalité des décrets pris sur avis conforme du Conseil d’État ? », *op. cit.*, p. 769. Précisément, dans cette décision, le Conseil constitutionnel déclare contraire à la Constitution, et particulièrement aux principes de séparation des pouvoirs et d’impartialité attendu des juridictions, la disposition de la loi du 3 avril 1955 relative à l’état d’urgence dans sa rédaction résultant de la loi n° 2016-1767 du 19 décembre 2016 qui « attribu[ait] au Conseil d’État statuant au

quel elle est ainsi consultée, l'auteur explique que ces « avis conformes ne laissent d'autre alternative à l'autorité exécutive que d'édicter le texte tel qu'il a été reformulé par le Conseil d'État ou de renoncer à édicter l'acte »¹.

B. Le corollaire : la prise de décision ne peut être déléguée à l'émetteur de l'avis

273. L'absence de délégation de la prise de décision à l'émetteur d'avis – Le corollaire du principe selon lequel l'avis ne lie pas l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, est que la prise de décision ne peut être déléguée à l'émetteur de l'avis². Autrement dit, la délégation

contentieuse la compétence d'autoriser, par une décision définitive et se prononçant sur le fond, une mesure d'assignation à résidence de laquelle il pourrait ultérieurement avoir à se prononcer comme juge en dernier ressort ». V. Cons. const., 16 mars 2017, « M. Sofiyani I. [Assignations à résidence dans le cadre de l'état d'urgence II] », n° 2017-624 QPC, cons. 12. M. Éric Sagalovitch considère que « la décision émise sur avis conforme du Conseil d'État ne diffère pas de la décision prise sur autorisation du juge des référés [...] [puisque] dans les deux cas, la décision ne peut être édictée que si et seulement si le Conseil d'État a rendu, à travers ses formations consultatives, un avis favorable ou s'il a délivré une autorisation, par une décision juridictionnelle en la forme du référé ». V. SAGALOVITCH Éric, « Vers une inconstitutionnalité des décrets pris sur avis conforme du Conseil d'État ? », *op. cit.*, p. 769. Il faut toutefois noter qu'il ne s'agit pas là d'un point de vue doctrinal partagé. En ce sens, v. p. ex. : LE BOT Olivier, « Assignations à résidence de plus d'un an : le Conseil constitutionnel réécrit la loi », *AJDA*, n° 25, 2017, p. 1464 s., spéc. p. 1466, qui considère que la décision du Conseil constitutionnel en question « est dépourvue d'incidences sur la question du dualisme fonctionnel du Conseil d'État ».

¹ BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis conformes du Conseil d'État », *op. cit.*, p. 1182. Notons que les « avis » de l'Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières (ARAF) pourraient constituer une seconde illustration d'avis conformes, du moins avant l'entrée en vigueur de la loi du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire (loi n° 2018-515 du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire, *JORF*, n° 147, 28 juin 2018, texte n° 1, spéc. art. 8, I, 3°). Sur ces avis, v. CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, p. 169, n° 241 et p. 170, n° 241, qui, bien que qualifiant ces avis d'« avis contraignants », considère que l'avis de l'ARAF « ne permet pas de connaître de manière certaine la substance de la décision ultérieure, notamment lorsque l'autorité compétente pourra interdire ou simplement limiter la desserte ». Or, conformément aux premier et deuxième alinéas de l'ancien article L. 2121-12 du Code des transports tels qu'issus de la loi du 8 décembre 2009 (v. loi n° 2018-515 du 27 juin 2018 pour un nouveau pacte ferroviaire, *JORF*, n° 147, 28 juin 2018, texte n° 1, spéc. art. 8, I, 3°), qui énonçaient notamment que « toute autorité organisatrice de transport ferroviaire compétente peut [...] limiter ou, le cas échéant, interdire [d]es dessertes intérieures, sous réserve que l'Autorité de régulation des activités ferroviaires ait, par un avis motivé, estimé que ces dessertes compromettent l'équilibre économique d'un contrat de service public », l'avis de l'ARAF rendait, dès son émission, plus prévisible, et donc moins incertain, le contenu de la décision de l'autorité compétente. En ce sens, v. : CE, 2^{ème} et 7^{ème} sous-sect., 30 janvier 2015, « Région Provence-Alpes-Côtes d'Azur », n° 374022, Mentionné au *Rec. CE.*, 2016, pp. 527, 536, 833, et 887, qui, ayant à répondre à la région Provence-Alpes-Côtes d'Azur qui avait demandé l'annulation de l'avis de l'ARAF qu'elle avait sollicité et selon lequel le service international envisagé par la société Thello ne portait atteinte à l'équilibre économique du contrat de service public liant la région à la SNCF, a pu estimer que l'avis de l'ARAF rendu en application de l'ancien article L. 2121-12 du Code des transports était un acte susceptible de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir ; DOMINO Xavier, « Le Conseil d'État juge du régulateur ferroviaire : une première », *AJDA*, n° 15, 2015, p. 875 s., spéc. p. 876, estimant, en tant que rapporteur public, que « pour les avis, la ligne dominante est donc qu'ils ne peuvent pas faire l'objet d'un recours. [...] Mais l'on trouve au moins des exceptions lorsque, même s'ils s'appellent avis, certains actes ont pour effet de lier, ou de réduire la compétence de l'autorité administrative. [...] La catégorie recouvre, à notre sens, tous les cas dans lesquels l'intervention de l'avis fait grief en modifiant le paysage juridique dans lequel l'administration agit ».

² En ce sens, s'agissant de la consultation d'autorités administratives indépendantes par des juridictions au préalable de leur décision, Mme Anne-Sophie Barthez a pu relever que « c'est justement parce que le juge n'en fait qu'un élément éclairant (et non aveuglant !) de sa décision d'espèce que les AAI [autorités administratives

tion de la prise de décision et la procédure d'avis sont deux procédures distinctes et inconciliables. Quoique l'absence de délégation de la prise de décision au bénéfice de l'émetteur de l'avis soit une conséquence logique et nécessaire du principe selon lequel l'avis ne lie pas l'auteur de la décision à éclairer, il arrive toutefois que cette règle soit expressément rappelée par le droit positif. Le cadre juridique de la procédure d'avis de l'expert judiciaire en constitue une illustration.

Aussi, dans le cadre de la consultation d'un expert judiciaire, le juge, qui n'est pas lié par l'avis de l'expert et demeure ainsi libre dans sa prise de décision¹, ne procède pas à la délégation de son pouvoir décisionnel au bénéfice de l'expert qu'il commet. Mieux, une telle délégation lui est formellement interdite. Clairement exprimée par la doctrine², l'interdiction de la délégation de la prise de décision judiciaire au bénéfice de l'expert judiciaire est manifeste dans la jurisprudence de la Cour de cassation qui sanctionne effectivement les juges du

indépendantes] *ne se substituent pas à lui* » (BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 73). À cet égard, il est également intéressant de relever la préférence en la matière pour la qualification de tiers à l'instance de l'émetteur d'avis (plutôt que d'auteur ou de co-auteur), s'agissant notamment de l'Autorité de la concurrence, dans le cadre de sa consultation facultative par une juridiction prévue par le premier alinéa de l'article L. 462-3 du Code de commerce. En ce sens, v. CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, p. 104 s., n° 153 s., spéc. p. 118, n° 172 et note 837, estimant que, bien que leur « participation ne peut [...] être réduite à l'une des catégories classiques de tiers à l'instance », elle reconnaît néanmoins que ces autorités « peuvent *a priori* participer en tant que "tiers" » en raison de leur « expertise ou des informations » qu'elles détiennent. À cet égard, v. également : CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 13 février 2006, « Société Fiducial Informatique et société Fiducial Expertise », n° 279180, Publié au *Rec. CE.*, 2007, p. 67 s, dans lequel le Conseil d'État qualifie de tiers l'Autorité de la concurrence dont il avait sollicité l'avis. Pour l'arrêt par lequel le Conseil d'État a décidé « avant dire droit de saisir le Conseil de la concurrence », v. CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 20 juillet 2005, « Société Fiducial Informatique et société Fiducial Expertise », n° 279180, Publié au *Rec. CE.*, 2006, p. 334 s. Notons néanmoins que la qualification d'avis dans ce cas précis peut être discutée car le Conseil d'État ne l'a pas sollicité en application de l'article L. 462-3 du Code de commerce qui ne prévoit en effet la saisine de l'Autorité de la concurrence (encore le Conseil de la concurrence lors de l'arrêt) qu'au sujet de pratiques anticoncurrentielles, et non d'opérations de concentration, dont il était alors pourtant question. Pour l'exécution, par la Haute juridiction administrative, de la procédure d'avis de l'Autorité de la concurrence prévue à l'article L. 462-3 du Code du commerce, v. p. ex. : CE, 1^{ère} et 2^{ème} sous-sect., 13 janvier 2003, « Mutuelle générale des services publics », n° 235176 et autres.

¹ Conformément à l'article 246 du Code de procédure civile, les juges du fond ne sont pas liés par l'avis de l'expert judiciaire qu'ils ont commis. Le fait que les juges du fond ne sont pas liés à l'avis de l'expert est l'expression de leur pouvoir souverain d'appréciation de la valeur et de la portée des éléments de fait, qui comprend ledit avis. En ce sens, v. p. ex. : Soc., 11 mai 1999, n° 97-41505, qui, pour souligner le caractère souverain de l'appréciation par les juges du fond des éléments de faits qui leur étaient soumis, en ce compris les constatations de l'expert, explique que ces constatations « n'avaient qu'une valeur d'avis » ; Civ. 2^{ème}, 17 septembre 2009, n° 08-15113, estimant que « la cour d'appel, qui n'était pas tenue de suivre l'avis des experts, a, motivant sa décision et sans méconnaître le principe de la contradiction, souverainement apprécié la valeur et la portée des éléments de preuve que constituaient le rapport d'expertise et les différents avis médicaux produits ».

² V. p. ex. : MOUSSA Tony (dir.) *et al.*, *Droit de l'expertise*, *op. cit.*, p. 179, n° 224.21, considérant que « le juge, à qui il appartient de trancher le litige, doit veiller à ce que la mesure d'instruction qu'il ordonne ne constitue pas non plus une délégation déguisée de ses pouvoirs juridictionnels. Une telle délégation a lieu lorsqu'il confie au technicien, par exemple, le soin de définir lui-même sa propre mission ou que la définition de celle-ci n'est pas décrite de façon suffisamment précise » ; REDON Michel, « Mesures d'instruction confiées à un technicien », *Rép. pr. civ.*, Février 2021, n° 384, énonçant qu'« il est de principe que le juge ne peut consentir aux mandataires que sont les experts une délégation générale de ses pouvoirs, pour l'instruction des affaires dont il est saisi ».

fond toutes les fois où ils procèdent à une telle délégation. Par exemple, au visa de l'article 232 du Code de procédure civile qui autorise le juge à commettre un technicien aux fins de l'éclairer sur une question de fait, la Troisième chambre civile de la Cour de cassation a cassé l'arrêt de la Cour d'appel de Poitiers qui avait désigné un expert « aux fins de définir, surveiller et évaluer [des] travaux et pour en régler le coût, au fur et à mesure de leur exécution »¹, aux motifs que la Cour d'appel a par là-même délégué ses pouvoirs. L'interdiction de la délégation du pouvoir du juge au profit de l'expert dans le cadre de l'exécution de la procédure d'avis de l'expert est spécifiquement garantie par l'article 238 du Code de procédure civile qui dispose : « Le technicien doit donner son avis sur les points pour l'examen desquels il a été commis. Il ne peut répondre à d'autres questions, sauf accord écrit des parties. Il ne doit jamais porter d'appréciations d'ordre juridique. » En délimitant le champ d'application de l'avis de l'expert, le législateur s'assure en effet que le juge ne délègue son pouvoir décisionnel au profit de l'expert².

274. La distinction entre la délégation de la prise de décision et l'institution d'une procédure d'avis actualisateur – Relevons enfin qu'il convient de ne pas confondre une telle délégation de la prise de décision avec l'institution et la mise en œuvre d'une procédure d'avis actualisateur, telle la procédure d'avis des comités de protection des personnes (CPP). En effet, si une telle question ne s'est, à notre connaissance, pas posée pour la procédure d'avis des CPP, elle a pu en revanche se poser s'agissant des agences de notation, dont nous verrons ultérieurement qu'elles revêtent le statut d'émetteurs d'avis, qui plus est actualisateurs. De fait, le législateur n'habilite pas les CPP à édicter des normes juridiques. Contentons de rappeler que le rôle des CPP se borne à émettre une opinion relative aux qualités du projet de recherche impliquant la personne humaine et qu'il ne leur appartient pas d'autoriser ou non la mise en œuvre d'un tel projet. Or, puisque les CPP ne bénéficient d'aucune habilitation à

¹ Civ. 3^{ème}, 19 décembre 1983, n° 80-16892, *Bull. civ.*, III, 1983, n° 268.

² En ce sens, v. p. ex. PERROT Roger, « Avis excédant les limites de sa mission », *Procédures*, n° 12, Décembre 2012, comm. 346. *Contra*, v. Civ. 3^{ème}, 17 octobre 2012, n° 10-23971, *Bull. civ.*, III, 2012, n° 145, p. 133, rejetant le pourvoi arguant que la Cour d'appel de Bastia avait privé sa décision de base légale au regard du troisième alinéa de l'article 238 du Code de procédure civile et ce, au motif que « les juges du fond sont en droit de s'approprier l'avis de l'expert, même si celui-ci a exprimé une opinion excédant les limites de sa mission », c'est-à-dire une opinion consistant en des appréciations d'ordre juridique. Pour une analyse critique de cette solution, v. PERROT Roger, « Avis excédant les limites de sa mission », *op. cit.*, pour qui une telle décision revient à méconnaître « la ferme rédaction de l'article 238 du code de procédure civile [qui] a été dictée précisément pour déjouer une pratique qui fleurait bon la délégation de pouvoir ».

édicter des décisions, ils ne sauraient être *a fortiori* regardés comme bénéficiant d'une délégation d'un pouvoir décisionnel de la part du législateur¹.

II. Une fonction accidentelle de l'avis : orienter la décision

275. S'« il n'est pas égal d'être “très souvent suivi” et de “devoir être appliqué” »², le fait que l'avis ne lie pas son destinataire ne signifie pas qu'il est dépourvu de toute portée³ : il peut en effet influencer la décision dudit destinataire. Lorsque le décideur le souhaite, l'avis peut effectivement influencer le contenu de sa décision. De ce point de vue, tout avis peut avoir pour effet d'orienter la décision de son destinataire. Considérant l'aptitude particulière de certains avis à influencer la décision de leur destinataire sans toutefois le contraindre⁴, la doctrine a pu analyser de tels avis en tant que sources matérielles du droit ou encore en tant qu'instruments de *soft law*⁵, lesquels n'ont pas seulement pour effet contingent mais plus fondamentalement pour fonction d'orienter le comportement des sujets de droit. Mais, si les concepts de sources matérielles du droit (1) et d'instruments de *soft law* (2) sont effectivement compatibles avec la qualification d'avis, il reste que tous les avis ne peuvent pas être analysés de cette façon, de sorte que la fonction d'orientation des conduites ne peut être considérée comme commune à tous les avis.

¹ D'ailleurs, en ce sens, notons que, d'une part, de manière générale, toute délégation de pouvoir doit en principe être expresse. En ce sens, v. RITLENG Dominique, « La délégation du pouvoir législatif de l'Union européenne », in : COHEN-JONATHAN Gérard (dir.), CONSTANTINESCO Vlad (dir.), MICHEL Valérie (dir.) et al., *Chemins d'Europe. Mélanges en l'honneur de Jean Paul Jacqué*, Études. Mélanges. Travaux, Dalloz, Paris, 2010, p. 559 s., spéc. 562, énonçant que, en droit public, « il est traditionnellement de principe [...] qu'il ne peut y avoir de délégation sans texte » ; DALMASSO Thierry, *La délégation de pouvoirs*, Préf. Alain Blanchot, Pratiques des affaires, Avant-propos Francis Teitgen, Joly éd., Paris, 2000, p. 70, qui a pu souligner, en droit privé, l'importance du caractère exprès de la délégation de pouvoirs réalisée par le chef d'entreprise au bénéfice de son salarié, ce caractère exprès permettant au délégataire d'avoir pleinement « conscience de la nature, de l'étendue et des conséquences de sa mission ». D'autre part, s'agissant spécifiquement de la « délégation du pouvoir législatif » (DUBOIS Louis et al., *Droit public*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 22^e éd., Paris, 2017, p. 103), celle-ci est strictement encadrée par l'article 38 de la Constitution en vertu duquel le Gouvernement peut « demander au Parlement l'autorisation de prendre par ordonnances, pendant un délai limité, des mesures qui sont normalement du domaine de la loi » et par l'article 73 de la Constitution en vertu duquel les départements et les régions d'outre-mer « peuvent être habilités [...] par la loi [...] à fixer elles-mêmes les règles applicables sur leur territoire, dans un nombre limité de matières pouvant relever du domaine de la loi ». C'est uniquement dans ce cadre que le législateur a pu par exemple habilitier les collectivités d'outre mer à « statuer dans des domaines relevant de la loi » (FAURE Bertrand, *Droit des collectivités territoriales*, Précis. Droit public-science politique, Dalloz, 6^e éd., Paris, 2021, p. 83, n° 69).

² DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 124.

³ Pour une acception de la portée conforme à la manière dont le terme est employé au texte, v. *TLFi*, v° « Portée », C., 2., a), γ).

⁴ En ce sens, v. p. ex. GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les “petites” sources du droit*, *op. cit.*, pp. 164-166, n° 195, qui a pu consacrer certains développements de sa thèse *Les “petites” sources du droit. À propos des sources étatiques non contraignantes* à la portée des avis.

⁵ Sur la mobilisation de ces concepts pour appréhender des avis : *supra*, n° 235.

A. Les avis-sources matérielles du droit

276. L'intérêt pour la portée de certains avis a pu conduire la doctrine à inscrire leur étude dans le cadre de réflexions sur les sources du droit¹. Précisément, lorsque la décision à éclairer est l'adoption d'une norme juridique, l'avis a pu être considéré comme une source matérielle (ou réelle) du droit, c'est-à-dire une source d'inspiration, d'influence². En ce sens, certains avis ont pu être présentés comme des « proposition[s] absorbée[s] dans l'élaboration de la norme »³, selon l'expression de Mme Pascale Deumier.

277. *La compatibilité du concept de source matérielle du droit avec la qualification d'avis* – Si un avis influence effectivement la décision du législateur, ce n'est que parce que ce dernier l'a voulu. Ainsi, l'avis peut s'avérer être une source matérielle du droit, sans pour autant que ne soit remise en cause sa qualification d'avis ou même d'opinion. L'avis ne sera alors qu'une opinion parmi l'ensemble des opinions sur lesquelles le législateur, par exemple, peut fonder sa décision⁴. Sélectionné par le droit, l'avis bénéficie simplement d'une certaine publicité. Par exemple, les avis du Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé peuvent être considérés comme des sources d'inspiration pour le législateur⁵. Il peut en être de même des opinions des comités de protection des personnes que le législateur a non seulement choisi de consacrer au rang d'avis mais qu'il a aussi décidé de suivre dans le cadre du dispositif de contrôle des recherches biomédicales impliquant la personne humaine⁶.

278. *Tous les avis ne sont pas des sources matérielles du droit* – Néanmoins, si un avis peut s'avérer être une source matérielle du droit, tous les avis n'en sont pas. D'une part, l'avis peut ne pas influencer l'autorité créatrice de droit, partie à la procédure d'avis. D'autre part,

¹ À cet égard : *supra*, n° 235.

² Pour une acception des sources matérielles du droit conforme à celle employée au texte, v. notamment : DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*, p. 68, n° 65 ; HACHEZ Isabelle, « Balises conceptuelles autour des notions de “source du droit”, “force normative” et “soft law” », *op. cit.*, p. 8, n° 5.

³ DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 116.

⁴ En ce sens, v. REVET Thierry, « Rapport introductif », *op. cit.*, p. 3, énonçant que « l'opinion est bien inhérente au droit. Mais si elle est indispensable à la prescription juridique, elle ne se confond pas, pour autant, avec celle-ci. Au mieux, elle en constitue le contenu, ce qui ne suffit pas : encore faut-il la dimension obligatoire [...] ».

⁵ Sur lesquels : *supra*, n° 249.

⁶ Sur lesquels : *supra*, n° 256 s.

les auteurs de décision, parties à la procédure d'avis, sont des acteurs hétérogènes et ne sont donc pas nécessairement des autorités habilitées à dire le droit. Par exemple, dans le cadre de l'avis du conseil conjugal visant à éclairer la décision de la femme enceinte quant à l'interruption de sa grossesse, ledit avis ne saurait être considéré comme une source matérielle du droit quand même il influencerait effectivement la décision de la femme enceinte¹. En somme, la fonction d'orientation de la décision procède du concept de source matérielle du droit et non de la notion d'avis. En conséquence, l'orientation de la décision ne peut être considérée comme la fonction de toute procédure d'avis. Tout au plus constitue-t-elle une fonction accidentelle de l'avis lorsque celui-ci s'avère être une source matérielle du droit.

B. Les avis-instruments de *soft law*

279. L'intérêt pour la portée de certains avis a également pu conduire la doctrine à considérer ces avis comme des instruments de *soft law*², lesquels se définissent, selon le Conseil d'État, comme des instruments ayant « pour objet de modifier ou d'orienter les comportements de leurs destinataires en suscitant, dans la mesure du possible, leur adhésion »³, sans toutefois être créateurs « par eux-mêmes de droits ou d'obligations pour leurs destinataires »⁴. Pour reprendre un des concepts mobilisés par Mme Catherine Thibierge, l'instrument de *soft law* peut remplir une fonction « de tracé »⁵, laquelle ne repose pas sur le caractère contraignant de l'instrument à l'égard de ses destinataires.

280. La compatibilité du concept d'instruments de *soft law* avec la qualification d'avis –

De fait, une telle fonction n'est pas inconciliable avec la nature juridique des avis de sorte

¹ À cet égard, v. art. L. 2212-4, al. 1^{er}, CSP, qui dispose : « Il est systématiquement proposé, *avant et après l'interruption volontaire de grossesse*, à la femme majeure une *consultation* avec une personne ayant satisfait à une formation qualifiante en conseil conjugal ou toute autre personne qualifiée dans un établissement d'information, de consultation ou de conseil familial, un centre de planification ou d'éducation familiale, un service social ou un autre organisme agréé. Cette *consultation préalable* comporte un entretien particulier au cours duquel une *assistance ou des conseils appropriés à la situation de l'intéressée* lui sont apportés. »

² À cet égard : *supra*, n° 235. En ce sens, v. également : JESTAZ Philippe, *Les sources du droit*, *op. cit.*, p. 47, utilisant les avis de l'administration pour illustrer les « manifestations du droit souple » et remarquant à leur sujet que, s'ils se présentent comme « indicatifs ou incitatifs », certains facteurs « incitent à [les] appliquer » comme, par exemple, un « esprit d'imitation » de la part de l'auteur de la décision ou encore le « risque [...] d'une dégradation de l'image au regard des concurrents ».

³ CE, *Étude annuelle 2013. Le droit souple*, *op. cit.*, p. 9.

⁴ *Loc. cit.* Pour des études reprenant *in extenso* cette définition des instruments de *soft law*, v. p. ex. : BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », *op. cit.*, p. 84 ; PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *op. cit.*, p. 61.

⁵ THIBIERGE Catherine, « Rapport de synthèse », *op. cit.*, p. 150.

qu'un avis peut être constitutif d'un instrument de *soft law* et servir ainsi de « modèle pour agir »¹. À plus forte raison, un avis peut être constitutif d'un instrument de *soft law* car un tel instrument ne peut remplir une fonction « de mesure »² au sens développé par Mme Catherine Thibierge. À l'instar de l'avis, l'instrument de *soft law* ne peut en effet lier son destinataire. Par conséquent, un instrument de *soft law*, pas davantage qu'un avis, ne saurait servir de « modèle pour juger, au sens juridique le plus fort du terme »³. Précisément, ni l'un ni l'autre ne peuvent en principe ouvrir « la voie à la cassation ou au recours pour excès de pouvoir »⁴, et permettre le jugement de la légalité « d'un acte, d'une situation, d'un texte »⁵. Ainsi, même si un avis est constitutif d'un instrument de *soft law*, il ne peut à lui seul fonder la décision du juge qui l'a consulté ou sollicité. Tout au plus peut-il, au même titre que tout instrument de *soft law*, constituer une « référence pour le juge »⁶, selon l'expression de Mme Catherine Thibierge. D'ailleurs, l'auteur illustre cette situation avec le cas de l'avis de la Commission des clauses abusives : elle explique en ce sens que si une recommandation de la commission « peut constituer une référence pour le juge afin de qualifier une clause d'abusives »⁷, elle ne peut en revanche ouvrir « la voie à la cassation »⁸.

281. La compatibilité entre la recevabilité du recours pour excès de pouvoir contre l'instrument de *soft law* et la qualification d'avis – Certes, en principe, tout recours pour excès de pouvoir devant le juge administratif est irrecevable contre les instruments de *soft law*, en ce compris les avis-instruments de *soft law*⁹, considérant qu'il ne s'agit pas là de déci-

¹ *Loc. cit.*

² *Loc. cit.*

³ *Loc. cit.*

⁴ *Loc. cit.*

⁵ *Loc. cit.*

⁶ *Ibid.*, p. 152.

⁷ *Loc. cit.*

⁸ *Loc. cit.* En ce sens, v. Civ. 1^{ère}, 13 novembre 1996, n° 94-17369, *Bull. civ.*, I, 1996, n° 399, p. 279, qui, pour rejeter le pourvoi qui avait été formé par l'association Union fédérale des consommateurs (UFC) à l'encontre de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris qui n'avait pas déclaré abusives et réputées non écrites les clauses litigieuses d'un contrat proposé par France-Telecom, et au soutien duquel l'association arguait notamment que la Cour d'appel avait de ce fait violé une recommandation de la Commission des clauses abusives, a considéré que « les recommandations de la Commission des clauses abusives ne sont pas génératrices de règles dont la méconnaissance ouvre la voie de la cassation ».

⁹ En ce sens, v. p. ex. CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 16 janvier 2006, « Fédération du Crédit mutuel Centre Est Europe », n° 274721 et 274722, Mentionné au *Rec. CE.*, 2007, pp. 995-996, qui, ayant alors à connaître d'une requête en annulation d'une recommandation émise par la Commission des clauses abusives dans laquelle celle-ci estimait qu'une certaine clause insérée dans des contrats de prêt immobilier créait un déséquilibre significatif au détriment du consommateur, a pu déclarer irrecevable la demande en annulation au motif que les recommandations émises par la Commission ne sont « pas des décisions administratives susceptibles de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir », et que « lorsqu'elle émet des recommandations, [la Commission] n'édicte pas des règles qui s'imposeraient aux particuliers ou aux autorités publiques, mais se borne à inviter les professionnels concernés à supprimer ou modifier les clauses dont elle estime qu'elles présentent un caractère abusif ».

sions d'autorités administratives faisant grief¹. Mais, en réalité, cette irrecevabilité de principe souffre désormais un tempérament². En effet, les deux nouveaux critères du recours en annulation applicables aux actes de *soft law* émis par des autorités administratives indépendantes sont énoncés en ces termes par le Conseil d'État dans ses deux arrêts *Fairvesta International GmbH*³ et *Société SNC Numericable*⁴ du 21 mars 2016 : « 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 [...] faire l'objet d'un [recours pour excès de pouvoir], introduit par un requérant justifiant d'un intérêt direct et certain à leur annulation, lorsqu'ils sont de nature à produire des effets notables, notamment de nature économique, ou ont pour objet d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles ils s'adressent ».

282. Rapidement confirmée⁵, cette solution pourrait ainsi être transposée à des avis-instruments de *soft law* émis par des autorités administratives indépendantes sans pour autant

¹ En ce sens, v. p. ex. WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 731, n° 658. Notons qu'une décision faisant grief est « un acte juridique accompli unilatéralement par une autorité publique administrative et créant pour les tiers des droits ou des obligations » (*ibid.*, p. 451, n° 426).

² En ce sens, v. p. ex. : VON COESTER Suzanne, Concl. sur CE, « Fairvesta International GmbH et autres », préc., p. 85, expliquant que le recours pour excès de pouvoir a été ouvert de « façon dérogatoire aux critères de droit commun » ; WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 457, n° 429, relevant que le Conseil d'État a pu « admettre des recours pour excès de pouvoir contre des “actes” qui s'apparentent à du *droit souple* et qui, de ce fait, ne remplissent pas les critères traditionnels de la décision faisant grief ». Sur le récent contrôle de la légalité du droit souple par le juge administratif, v. p. ex. SCHMITZ Julia, « Le droit “souple”, les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, Novembre-décembre 2017, p. 1087 s.

³ V. CE, « Fairvesta International GmbH et autres », n° 368082 et autres, préc. L'arrêt était relatif à des mises en garde qu'avait éditées l'Autorité des marchés financiers sur son site internet, et dans lesquelles l'Autorité attirait l'attention du public sur les activités de la société Fairvesta International GmbH et de deux autres sociétés du même groupe qui proposaient des placements immobiliers et appelait les investisseurs à la vigilance. À la suite de la publication de ces communiqués, la société Fairvesta a demandé à l'AMF de publier un communiqué rectificatif et de réparer les préjudices financiers et d'image qu'elle estimait avoir subis. Face au refus de l'AMF de faire droit à sa demande, la société a formé un recours aux fins d'obtenir non seulement l'indemnisation de ses préjudices, mais également l'annulation des communiqués et des décisions ayant refusé de les rectifier. L'AMF a notamment opposé une fin de non recevoir, afin de contester la recevabilité d'un tel recours contre les communiqués litigieux.

⁴ V. CE, « Société SNC Numericable », n° 390023, préc. L'arrêt était relatif à une prise de position de l'Autorité de la concurrence, par laquelle elle répondait au Groupe Canal Plus (GCP), opérateur du marché de l'audiovisuel, qui s'interrogeait sur l'incidence d'un changement de l'état de la concurrence sur l'exécution d'une des injonctions que lui avait faite l'Autorité, et dans laquelle elle estimait que l'injonction en question était devenue sans objet. Précisément, l'Autorité y estimait, qu'à l'issue de la prise de contrôle de SFR par Numericable, l'injonction prévenant l'acquisition par GCP de droits de distribution exclusive d'une chaîne de télévision indépendante sur la plateforme de Numericable était devenue sans objet. La société Numericable a alors formé un recours pour excès de pouvoir, demandant l'annulation de cette position prise par l'Autorité de la concurrence. Cette dernière a notamment opposé une fin de non recevoir, afin de contester la recevabilité d'un tel recours contre la prise de position litigieuse.

⁵ V. les deux autres arrêts que le Conseil d'État a adoptés la même année, portant respectivement sur une position de la Commission de régulation de l'énergie et des communiqués du Conseil supérieur de l'audiovisuel : CE, sect., 13 juillet 2016, « Société GDF Suez », n° 388150, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 384 s. ; CE, 5^{ème} et 4^{ème}

que cette transposition n'implique la perte de leur qualification d'avis. Autrement dit, tandis que la recevabilité d'un recours pour excès de pouvoir contre un avis indiquerait qu'il s'agit là d'un faux avis lorsque ce recours est fondé sur les critères classiques qui signifient que l'acte en cause lie ses destinataires¹, tel ne serait pas le cas lorsque le recours pour excès de pouvoir est fondé sur l'un des deux nouveaux critères susmentionnés. En effet, aucune des deux nouvelles conditions alternatives que doit revêtir un instrument de *soft law* pour pouvoir être l'objet d'un recours pour excès de pouvoir n'est incompatible avec la notion d'avis. D'un côté, la condition consistant à avoir pour objet d'influer de manière significative sur les comportements des personnes auxquelles ils s'adressent signifie que l'instrument de *soft law* doit contenir des formules recommandatoires connaissant une diffusion certaine². Or, l'avis peut

ch., 10 novembre 2016, « Mme Marcihacy et autres », n° 384691 et autres, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 510 s. Pour une étude opérant un rapprochement entre ces deux arrêts et les deux arrêts du 21 mars 2016 cités au texte, v. p. ex. PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *op. cit.*, p. 63 s. Plus récemment, le Conseil d'État, dans son arrêt du 4 décembre 2019, a pu appliquer cette solution à un « avis » de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) en date du 8 septembre 2017. V. CE, 9^{ème} et 10^{ème} ch., 4 décembre 2019, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », n° 415550, Publié au *Rec. CE.*, 2020, p. 405 s. Sur l'acte litigieux émis par l'ACPR, v. p. ex. : RICARD Louis-Nicolas, « L'ACPR publie deux avis de conformité sur la mise en œuvre d'orientations de l'Autorité bancaire européenne », n° 5, Septembre 2017, alerte 60. Si cet acte peut être conçu comme un instrument de *soft law* – conformément à l'analyse qu'en a le Conseil d'État –, il ne s'agit pas, néanmoins, d'un avis. En effet, les avis de l'autorité en question ne sont pas des opinions consacrées par le droit aux fins d'éclairer une décision, puisque aucune disposition légale n'institue une obligation ou une faculté de solliciter ces opinions, ou ne reconnaît à l'ACPR la mission de les émettre. Plutôt, il s'agit d'actes que l'autorité publie afin de se conformer à la procédure dite de *comply or explain* édictée par l'article 16 du règlement (CE) n° 1093/2010. V. règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission, *JOUE*, n° L 331, 15 décembre 2010, p. 12 s., spéc. p. 27, art. 16, 3. En effet, conformément à ce qu'elle explique dans sa politique de transparence, l'autorité indique par ses avis qu'elle se conforme, en tout ou partie, aux orientations ou recommandations des autorités européennes de surveillance, telle l'Autorité bancaire européenne (ABE). V. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, *Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, Document de nature explicative, Paris, Juillet 2011 [modifié en juin 2017], p. 7, n° 3.1. En revanche, dans son arrêt du 20 juin 2016, et bien qu'il ne mobilise pas le terme d'avis, le Conseil d'État applique bien sa jurisprudence à un avis. La recommandation de l'ACPR en cause peut en effet être analysée comme un avis au sens où nous l'entendons. Le second alinéa de l'article L. 612-29-1 du Code monétaire et financier en vertu duquel cette recommandation a été émise peut être interprétée comme consacrant les opinions de l'autorité en question aux fins d'éclairer les décisions des professionnels relevant de la compétence de ladite autorité, puisque la disposition reconnaît à cette dernière une mission d'émettre des avis. La Haute juridiction reconnaît à l'avis en cause la qualité d'instrument de *soft law* de nature à justifier à son encontre un recours pour excès de pouvoir lorsqu'elle énonce que l'avis litigieux a « pour objet d'inciter les entreprises d'assurance et les intermédiaires, qui en sont les destinataires, à modifier sensiblement leurs relations réciproques ». V. CE, 9^{ème} et 10^{ème} ch., 20 juin 2016, « Fédération française des sociétés d'assurances », n° 384297, Mentionné au *Rec. CE.*, 2017, pp. 653-654.

¹ En ce sens : *supra*, n° 270.

² En premier lieu, dans l'arrêt *Fairvesta International GmbH* (v. CE, « Fairvesta International GmbH et autres », n° 368082 et autres, préc.), les mises en garde de l'Autorité des marchés financiers ont été considérées comme ayant un tel objet, puisqu'elles avaient pour objet d'influencer les comportements des investisseurs. En ce sens, le Conseil d'État a relevé d'une part que les communiqués étaient « destinés aux investisseurs » qu'ils mettaient en garde « contre les conditions dans lesquelles sont commercialisés plusieurs produits de placement ». Il a relevé d'autre part que les communiqués ont été publiés sur le site de l'AMF, qu'ils « ont connu une large diffusion et sont depuis lors restés accessibles sur ce site ». Il a pu en déduire que les communiqués avaient « pour objet de conduire des investisseurs à modifier de manière significative leur comportement vis-à-vis des produits qu'ils

tout à fait prendre la forme d'une recommandation¹. De l'autre côté, la condition consistant à être de nature à produire des effets notables notamment de nature économique signifie que l'instrument de *soft law* a pour effet d'orienter la décision de son destinataire, un tel effet n'étant pas de nature juridique². Or, comme nous l'avons vu, l'avis peut être doté d'une portée effective sur les auteurs de décision qu'il vise à éclairer sans que cela ne soit contraire à sa nature. De fait, si un avis produit de tels effets, c'est que ses destinataires ont choisi de manière « spontanée »³ de conformer leurs décisions et donc leurs comportements à l'avis exprimé par une autorité administrative.

283. Tous les avis ne sont pas des instruments de *soft law* – Si un avis peut s'avérer être également un instrument de *soft law*, tous les avis ne sont néanmoins pas des instruments de *soft law*. Tous les avis n'ont pas nécessairement pour objet ou pour effet de produire des effets sur leurs destinataires. Ces caractéristiques sont celles de l'instrument de *soft law* et non celles de la notion d'avis. De même, le régime qui se fonde sur ces caractéristiques est celui de l'instrument de *soft law* – précisément, de l'instrument de *soft law* émis par une autorité administrative – et non celui de l'avis. En somme, la fonction d'orientation de la décision pro-

désign[ai]ent ». En second lieu, dans l'arrêt *SNC Numericable* (CE, « Société SNC Numericable », n° 390023, préc.), le Conseil d'État a également estimé que la prise de position de l'Autorité de la concurrence avait « pour objet de modifier le comportement des opérateurs sur le marché de l'acquisition de droits de distribution de chaînes de télévision ». Le rapporteur public, M. Vincent Daumas, énonçait en effet que la prise de position avait « certainement pour objet d'orienter le comportement des éditeurs de chaînes indépendantes et ceux de Numericable et GCP dans les négociations qui ont lieu, sur le marché intermédiaire, en vue de l'acquisition des droits de distribution de chaînes de télévision par ces deux distributeurs » (DAUMAS Vincent, Concl. sur CE, « Société SNC Numericable », préc., p. 104).

¹ En ce sens : *supra*, n° 240.

² En premier lieu, dans l'arrêt *Fairvesta International GmbH*, les mises en garde de l'Autorité des marchés financiers ont été considérées comme étant de cette nature. De tels effets ne sont généralement « tangibles qu'*a posteriori* » (VON COESTER Suzanne, Concl. sur CE, « Fairvesta International GmbH et autres », préc., p. 86), de sorte que pour apprécier si un acte est de nature à produire des effets notables, « il faudra donc qu'ils aient eu le temps de se déployer » (*loc. cit.*). Il semble que sur ce point encore, le Conseil d'État ait suivi les conclusions du rapporteur public car, pour considérer que la mise en garde était de nature à produire des effets économiques notables, il retient que « la société Fairvesta International GmbH fait valoir des éléments sérieux attestant que la publication de ces communiqués a eu pour conséquence une diminution brutale des souscriptions des produits de placement qu'elle commercialisait en France » (CE, « Fairvesta International GmbH et autres », n° 368082 et autres, préc.). Cela signifie que, en l'espèce, les mises en garde n'avaient pas seulement pour objet d'influencer le comportement des investisseurs auxquels elles s'adressaient, mais elles ont eu également pour effet de les influencer. Dans l'arrêt *SNC Numericable*, le Conseil d'État a également estimé que la prise de position de l'Autorité de la concurrence était « de nature à avoir des effets économiques notables » (CE, « Société SNC Numericable », n° 390023, préc.), car elle a eu « pour effet, en reconnaissant à GCP la possibilité d'acquérir des droits de distribution exclusive sur la plateforme de Numericable, de lui permettre de concurrencer la société NC Numericable sur sa plateforme ».

³ La « mise en œuvre spontanée » d'un avis de l'Autorité de la concurrence « par les opérateurs concernés » était une expression employée dans l'arrêt *Société ITM Entreprises et autres* du 11 octobre 2012, dans lequel le Conseil d'État refusait encore la recevabilité d'un recours pour excès de pouvoir contre des actes qui ne produisaient pas d'effets juridiques, même indirectement. V. CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 11 octobre 2012, « Société ITM Entreprises et autres », n° 346378 et 346444, Publié au *Rec. CE.*, 2013, p. 359 s.

cède du concept d'instrument de *soft law* et non de la notion d'avis. En conséquence, l'orientation de la décision ne peut être considérée comme la fonction de toute procédure d'avis. Tout au plus constitue-t-elle une fonction accidentelle de l'avis lorsque celui-ci revêt également la qualification d'instrument de *soft law*.

2§. La fonction retenue : légitimer la décision

284. Il est généralement admis que la fonction de toute procédure est de légitimer la décision qui en résulte à l'égard de ses destinataires. Dans le cas particulier de la procédure d'avis, cette analyse est discutable. La fonction de légitimation de la décision à l'égard de ses destinataires peut certes être remplie par la procédure d'avis, mais elle n'est alors qu'une fonction contingente¹ de cette procédure (I). De façon plus inattendue, la fonction nécessaire de la procédure d'avis est en réalité de légitimer la décision à l'égard de son propre auteur (II).

I. La fonction contingente : légitimer la décision à l'égard de ses destinataires

285. Une fonction largement admise – Il est souvent admis dans les études de sciences sociales que la procéduralisation, comprise comme l'institution de procédures par le droit, sert une fonction de légitimation de la décision finale à l'égard de ses destinataires². Ainsi, Niklas Luhmann, dans *La légitimation par la procédure*, trouve dans les procédures le « facteur légitimant »³ des décisions judiciaires ou encore législatives. Les procédures mises en œuvre au préalable de ces décisions constituent pour l'auteur « les processus par lesquels les individus en arrivent à accepter des décisions contraignantes quelquefois ou même le plus souvent contre leur gré et leurs intérêts, de telle sorte que l'ordre social se maintient malgré la contingence qui le caractérise »⁴. De même, pour M. Jürgen Habermas, le fondement de « la légitimation

¹ V. TLFi, « Contingent », II., B., définissant le terme « contingent » comme ce qui « peut être ou ne pas être ».

² Pour un exemple d'étude estimant, *a contrario*, qu'« on ne saurait faire l'économie d'une réflexion sur les valeurs sociales qui fondent le droit et croire par exemple que le simple jeu des procédures pourrait suffire à donner aux décisions judiciaires la légitimité qui leur manque », v. TIMSIT Gérard, « Le concept de procès équitable ou la place du tiers en droit entre le zéro et l'infini », in : DELMAS-MARTY Mireille (dir.), MUIR WATT Horatia (dir.), RUIZ FABRI Hélène (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 25 s., spéc. p. 41.

³ SOSOE K. Lukas, Préface à l'édition française, in : LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, *op. cit.*, p. XXXVIII.

⁴ *Ibid.*, p. XXXI.

mité des règles que le Législateur politique peut à tout moment modifier »¹ se trouve dans « la procédure démocratique par laquelle le droit est généré »² et non (plus) dans une certaine morale qui fonderait un droit naturel³. La procéduralisation servirait un principe de discussion qui, selon l'auteur, soumet la légitimité des décisions (précisément, celles au fondement de normes juridiques) à l'assentiment que pourraient donner leurs assujettis dans le cadre de « discussions rationnelles »⁴.

Or, les études menées par ces auteurs constituent une référence commune aux études sur la procéduralisation menées par les juristes⁵. Il n'est donc pas étonnant que l'idée selon laquelle la légitimité d'une décision est assurée par l'association de ses destinataires dans sa procédure d'élaboration ait imprégnée les études juridiques⁶. Par exemple, M. Christian Pigache a pu estimer que « la légitimité de la norme repose moins sur son contenu matériel ou substantiel que sur sa procédure d'élaboration fondée sur la participation des destinataires de la norme, en particulier par l'introduction de procédures d'information, de concertation ou de négociation »⁷. Pareillement, M. Pascal Lokiec a pu énoncer que « la procéduralisation des décisions conduit à y associer de plus en plus les destinataires de la décision »⁸. Cette association des destinataires de la décision à son élaboration est consubstantielle aux études comprenant la procéduralisation comme l'institution de règles procédurales issues du droit du procès⁹. En effet, comme l'énonce M. Xavier Lagarde, le principe du contradictoire « a surtout pour but de permettre au destinataire de la décision à intervenir de faire valoir son point de vue »¹⁰. Quant au principe de la motivation, il consiste, pour l'auteur de la décision, à expliquer sa décision à ses destinataires. Il est ce faisant, selon M. Xavier Lagarde, « une marque

¹ HABERMAS Jürgen, *Droit et démocratie*, *op. cit.*, p. 478.

² *Loc. cit.*

³ En ce sens, v. *ibid.*, p. 478 et p. 488.

⁴ *Ibid.*, p. 488.

⁵ Pour des études juridiques sur la procéduralisation du droit faisant référence à M. Jürgen Habermas, v. p. ex. : CADIET Loïc, « Pour une "Théorie générale du procès" », *Ritsumeikan Law Review*, n° 28, 2011, p. 127 s., spéc. p. 139-140 ; LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 180 ; QUINTANE Guy, « La procéduralisation du droit public – Promesses ou menace ? », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 167 s., spéc. p. 167 ; TERRÉ Dominique, *Les questions morales du droit*, *op. cit.*, pp. 229-254.

⁶ Cette participation des destinataires de la décision prend le nom de démocratie participative lorsqu'elle concerne la production législative. En ce sens, v. MONÉDIAIRE Gérard, « La participation du public organisée par le droit », *op. cit.*, p. 135.

⁷ PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », *op. cit.*, pp. 116-117.

⁸ LOKIEC Pascal, « Contractualisation et recherche d'une légitimité procédurale », in : CHASSAGNARD-PINET Sandrine (dir.), HIEZ David (dir.) *et al.*, *La contractualisation de la production normative* [Actes du colloque « La contractualisation de la production normative », tenu les 11, 12 et 13 octobre 2007, à la Faculté des sciences juridiques, politiques et sociales de Lille avec le soutien de la Mission de recherche Droit et justice et du Centre René DEMOGUE], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2008, p. 95 s., spéc. p. 107.

⁹ Sur cette acception de la procéduralisation : *supra*, n° 238.

¹⁰ LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », *op. cit.*, p. 157.

de respect dû au destinataire de la décision [...] considér[é] comme un être raisonnable, capable d'accéder aux raisons du décideur »¹.

286. La reconnaissance par la doctrine de la fonction de légitimation de la procédure d'avis à l'égard des destinataires des décisions – La doctrine qui porte plus spécifiquement sur l'avis adhère également à la théorie de la légitimation de la décision à l'égard de ses destinataires. Selon les auteurs étudiés, la fonction de légitimation de la procédure d'avis revêt deux modalités différentes.

D'une part, la fonction légitimante de la procédure d'avis a pu être comprise comme résultant de l'association des destinataires de la décision à son élaboration², lui conférant ainsi, selon M. Michel Clapié, une « légitimité démocratique »³ à l'égard de ces destinataires. Deux cas de figure peuvent être envisagés. Soit l'émetteur d'avis est le destinataire de la décision à venir. Aussi, comme l'explique Mme Hélène Simonian-Gineste, l'intérêt qui est généralement reconnu à l'instauration d'une procédure d'avis au préalable d'une décision administrative consiste en « une intervention des intéressés qui pourront exprimer *ex ante* leur point de vue »⁴. Soit l'émetteur d'avis représente les intérêts des destinataires de la décision à venir. Par exemple, Jean-Marie Auby a pu expliquer que, pour la pratique administrative, les organismes consultatifs étaient vus comme « le moyen d'associer à l'action administrative les représentants des intérêts en présence »⁵. Outre les décisions administratives, l'association des intéressés ainsi entendue a pu également être relevée en doctrine en matière de prise de décision législative⁶.

D'autre part, la fonction légitimante de la procédure d'avis a pu également être comprise comme résultant de l'intervention d'« experts, tiers réputés désintéressés »⁷, qui confé-

¹ *Loc. cit.* D'autres modalités de légitimation des décisions, notamment judiciaires, à l'égard de leurs destinataires ont pu être relevées par la doctrine et notamment par M. Xavier Lagarde dont les réflexions sont citées au texte. Aussi, l'auteur a-t-il consacré sa thèse à l'étude de l'effet de légitimation de la décision judiciaire à l'égard des parties au procès que peut produire l'application du droit de la preuve. L'auteur a dans ce cadre mis en exergue « des mécanismes destinés à légitimer les décisions de l'institution judiciaire en faisant croire à leur vérité, entendu au sens large d'exactitude ou de perfection ». V. LAGARDE Xavier, *Réflexion critique sur le droit de la preuve*, Préf. Jacques Ghestin, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 1994, p. 405, n° 258.

² En ce sens, v. p. ex. : CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », *op. cit.*, p. 34.

³ *Loc. cit.* V. également : *ibid.*, pp. 34-35, note 2, estimant que « chacun est en droit d'exiger que les décisions prises le soient en recherchant, autant qu'humainement faire se peut, le consentement voire l'assentiment de leurs destinataires (logique démocratique) ». En ce sens, v. également : ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, p. 104.

⁴ SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », *op. cit.*, p. 1123.

⁵ AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 54.

⁶ V. p. ex. DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 136.

⁷ CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », *op. cit.*, p. 34.

rerait à la décision finale, selon M. Michel Clapié, « une légitimité technocratique »¹. Ce sont les décisions de toutes les autorités produisant et appliquant des normes juridiques qui peuvent être légitimées par la consultation d'experts ou de leur avis. En ce sens, M. Frédéric Zenati a pu énoncer que « l'avis donné au juge remplit une fonction analogue à l'avis donné à l'autorité législative ou réglementaire. Il a une vertu accréditrice et légitimante [...] »². Ainsi, les décisions dont procéderaient les normes juridiques trouveraient aujourd'hui leur légitimité dans l'expertise des avis consultés ou sollicités lors de leur élaboration. Cette expertise revêtirait un aspect technique mais pourrait tout autant porter sur des considérations axiologiques. En ce sens, M. Frédéric Zenati explique que les spécialistes ont « autant pour mission de restituer les valeurs du milieu social ou professionnel [en cause] que de fournir des analyses techniques »³. La légitimation de la décision se fonderait ainsi sur l'expérience, la compétence de l'émetteur de l'avis consulté ou sollicité par l'auteur de la décision. Ce sont les qualités de l'émetteur de l'avis qui légitimeraient la décision aux yeux de ses assujettis⁴.

287. La fonction de légitimation de la décision à l'égard de ses destinataires n'est pas la fonction de toutes les procédures d'avis – Certes, certaines procédures d'avis peuvent remplir la fonction de légitimation de la décision finale à l'égard de ses destinataires. D'une part, la procédure d'avis peut remplir la fonction consistant à doter la décision finale d'une légitimité démocratique. La procédure d'avis instituée par l'article 388-1 du Code civil et consistant en la consultation de l'enfant vise bien à éclairer la décision du juge, qui concerne ledit enfant. On peut dès lors considérer que cette procédure d'avis a pour fonction de légitimer la décision du juge à l'égard de son destinataire en faisant intervenir ce dernier au cours de son élaboration. D'autre part, la procédure d'avis peut également remplir la fonction consistant à doter la décision finale d'une légitimité technocratique. Ainsi, la procédure d'avis de l'expert judiciaire peut être considérée comme dotant d'une certaine légitimité la décision du juge qui commet l'expert. Au regard du caractère technique de l'avis de l'expert, il peut être admis que sa sollicitation par le juge confère une légitimité technocratique à la décision judiciaire à

¹ *Loc. cit.*

² ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, p. 106. Dans le même sens, REVET Thierry, « Rapport introductif », *op. cit.*, p. 6.

³ ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, p. 106. Pour une autre étude pour laquelle l'avis peut exprimer l'éthique en cours dans le milieu concerné par la décision finale, v. RAYNARD Jacques, « Domaines et thèmes des avis », *op. cit.*, pp. 31-32.

⁴ En ce sens, v. CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », *op. cit.*, p. 35, note 2, expliquant que « chacun est en droit d'exiger que les décisions prises le soient en recherchant, autant qu'humainement faire se peut, [...] la compétence (au sens d'aptitude) de leurs auteurs (logique technocratique) que seule peut garantir dans certains cas la consultation de ceux qui ont le savoir ou le savoir-faire techniques ». En ce sens, v. également : ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, pp. 104-105.

l'égard de ses destinataires. Enfin, on peut même envisager que l'efficacité de la procédure d'avis à légitimer la décision à l'égard de ses destinataires puisse être renforcée par l'association de cette formalité à une autre étape procédurale : la motivation de la décision¹. On pourrait à tout le moins estimer que, en motivant sa décision au moyen de l'avis qui a emporté sa conviction, le décideur souhaite probablement que les destinataires de sa décision soient aussi séduits que lui par la qualité de conseiller de l'émetteur d'avis concerné ou par la qualité du conseil contenu dans l'avis.

Toutefois, la fonction de légitimation de la décision à l'égard de ses destinataires n'est pas la fonction commune à toutes les procédures d'avis. D'une part, toutes les procédures d'avis ne remplissent pas la fonction de légitimation démocratique de la décision à l'égard de ses destinataires, puisque l'émetteur de l'avis n'est pas nécessairement le destinataire de la décision finale. En effet, toutes les procédures d'avis ne consistent pas à associer les destinataires de la décision à éclairer à son processus d'élaboration. Par exemple, dans le cas de la procédure d'avis de l'expert judiciaire, l'émetteur d'avis n'est pas un des destinataires de la décision du juge, lesquels sont les parties au procès. D'autre part, toutes les procédures d'avis ne remplissent pas la fonction de légitimation technocratique de la décision à l'égard de ses destinataires, dès lors que l'émetteur de l'avis n'est pas nécessairement un expert et tiers réputé désintéressé, comme l'illustre la procédure d'avis instituée par l'article 388-1 du Code civil et consistant en la consultation de l'enfant ou de son avis : l'avis de l'enfant vise bien à éclairer la décision du juge, qui concerne ledit enfant. Enfin, toutes les procédures d'avis ne remplissent pas la fonction générale de légitimation de la décision à l'égard de ses assujettis, considérant que la décision à éclairer n'a pas nécessairement d'assujettis. Tel est par exemple le cas de la décision de la femme enceinte qui ne souhaiterait pas poursuivre sa grossesse : la procédure d'avis instituée par le premier alinéa de l'article L. 2212-4 du Code de la santé publique et consistant en une consultation facultative d'une personne spécialisée en conseil conjugal ou familial au préalable de l'interruption volontaire de grossesse n'a pas, de fait, pour fonction de légitimer la décision à l'égard de ses destinataires ; la formalité permet seulement à la femme majeure enceinte de conforter ou d'infirmier sa décision de procéder à une interruption volontaire de grossesse².

¹ La procédure d'avis et la motivation de la décision sont bien deux étapes procédurales distinctes et indépendantes l'une de l'autre. Simplement, quand elles intègrent toutes deux un même processus décisionnel, leur application respective peut s'enchevêtrer.

² V. art. L. 2212-4, al. 1^{er}, CSP, qui dispose : « Il est systématiquement proposé, *avant et après l'interruption volontaire de grossesse*, à la femme majeure *une consultation* avec une personne ayant satisfait à une formation qualifiante en conseil conjugal ou toute autre personne qualifiée dans un établissement d'information, de consultation ou de conseil familial, un centre de planification ou d'éducation familiale, un service social ou un autre

II. La fonction nécessaire : légitimer la décision à l'égard de son auteur

288. Par définition la procédure d'avis a pour objet d'éclairer une décision (A). Une étude spécifiquement consacrée à cet objet permettra non seulement d'explicitier la métaphore de l'éclairage d'une décision, mais également de mieux saisir la fonction inhérente à toute procédure d'avis : légitimer la décision que vise à éclairer l'avis et ce, à l'égard de son auteur lui-même, en donnant du sens à l'acte de décider (B).

A. L'objet de la procédure d'avis : éclairer une décision

289. La procédure d'avis a pour objet d'éclairer une décision. Précisément, comme toute procédure, la procédure d'avis a pour objet d'instaurer un processus décisionnel (1). En outre, elle a spécifiquement pour objet d'instaurer une méthode de prise de décision (2).

1) L'instauration d'un processus décisionnel

290. *La procédure d'avis, une des modalités pour inscrire la prise de décision dans le temps* – Les procédures, au nombre desquelles figurent la procédure d'avis, sont des formalités qui peuvent ou doivent être accomplies au préalable d'une prise de décision. De ce fait, les procédures font de la prise de décision une opération qui s'inscrit dans le temps. Autrement dit, les procédures visent à rendre la décision non « immédiate »¹ : la procédure d'avis institue un « tempo décisionnel »², pour reprendre l'expression de Niklas Luhmann, ce qui signifie qu'un temps sépare le moment où l'auteur de la décision souhaite prendre une décision et le moment où il va arrêter celle-ci. Ce faisant, l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, est conduit à formaliser un projet de décision avant de l'arrêter.

organisme agréé. Cette consultation préalable comporte un entretien particulier au cours duquel une assistance ou des conseils appropriés à la situation de l'intéressée lui sont apportés. »

¹ LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 191. L'auteur indique, en ce sens, que la finalité qui sous-tend « l'organisation d'un véritable processus de décision » est que « cette dernière ne se réduise pas à un acte instantané. C'est alors le temps dans la prise de décision qui est pris en compte ». *V. ibid.*, p. 188 et pp. 190-191.

² LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, *op. cit.*, p. 42.

291. La procédure d'avis, une des manifestations de l'instauration d'un processus décisionnel par le droit – Précisément, les procédures contribuent à l'institution d'un processus décisionnel. Ce dernier peut être constitué de la seule procédure d'avis ou être jalonné par plusieurs formalités dont la procédure d'avis peut faire partie. Certes, le processus décisionnel est souvent présenté comme le modèle naturel selon lequel les décisions se forment en général. Or, comme l'énonce Paul Ricœur, « on ne doit pas être dupe de l'analyse classique qui distingue dans le temps plusieurs phases de l'activité volontaire : délibération, décision, exécution. La décision ne succède pas purement et simplement à la délibération [...]. Les actions différées, séparées par un blanc de la décision, ne sont pas canoniques »¹. Le droit ne s'inspire donc pas d'un modèle dégagée par la psychologie. Plutôt, c'est le droit qui a inspiré le modèle psychologique de prise de décision : la décision était un concept juridique avant de devenir un concept psychologique². L'institution d'étapes qui permettent la prise de décision est le produit du droit. Une telle position est confortée, par exemple, par l'origine de l'expression « décision prise en connaissance de cause ». Cette expression est certes ancrée dans le langage courant et signifie que la décision a été prise par un auteur disposant de suffisamment de connaissances pour fonder son choix. Mais cette acception psychologisante de l'expression dérive en réalité d'une acception juridique plus précise. La décision prise « en pleine connaissance de cause » est en effet une notion issue du droit de la procédure civile et renvoie ainsi à un processus d'élaboration de la décision plus méthodique. En droit de la procédure civile, la décision prise « en pleine connaissance de cause » est une décision juridictionnelle rendue en matière gracieuse qui procède non seulement d'un contrôle de légalité, c'est-à-dire d'une « vérification du respect de la règle de droit »³, mais également d'un contrôle de la légitimité, c'est-à-dire d'une « appréciation de la légitimité de la demande par rapport aux exigences légales »⁴. En somme, la conception de la manière dont une décision est prise psychologiquement est calquée sur la manière dont les autorités, juridictionnelles notamment, prennent une décision. L'institution de la procédure d'avis par le droit est donc une des manifestations de l'institution d'un processus décisionnel par le droit.

¹ RICŒUR Paul, *Philosophie de la volonté. 1. Le volontaire et l'involontaire*, Aubier Philosophie, Aubier, Paris, 1988, p. 187.

² En ce sens, v. *Dic. hist. de la langue fr.*, v° « Décision », p. 1011.

³ CHAINAIS Cécile et al., *Procédure civile. Droit commun et spécial du procès civil. MARD et arbitrage*, Précis, Dalloz, 35^e éd., Paris, 2020, p. 1367, note 5.

⁴ *Loc. cit.* Pour une étude établissant la même signification de la décision juridictionnelle prise en connaissance de cause, v. CORNU Gérard, FOYER Jean, *Procédure civile*, Thémis. Droit privé, PUF., 3^e éd., Paris, 1996, p. 131, n° 22.

2) L'instauration d'une méthode de prise de décision

292. *Le processus décisionnel : un temps pour appliquer la méthode de prise de décision* – Spécifiquement, la procédure d'avis a pour objet d'instituer une méthode de prise de décision particulière. Ainsi, le temps préalable à la prise de décision que crée la procédure d'avis peut être mis à profit par l'application de cette méthode. Autrement dit, non seulement la procédure d'avis institue un processus décisionnel, mais elle guide également la manière dont le processus décisionnel peut être mené.

293. *La méthode de prise de décision instaurée par la procédure d'avis : éprouver son projet de décision au moyen de l'avis* – La méthode de prise de décision instaurée par la procédure d'avis consiste à confronter le projet de décision formalisé par l'auteur de la décision, partie à la procédure, avec l'opinion consacrée par le droit au rang d'avis. En effet, pendant le laps de temps que constitue le processus décisionnel, l'auteur de la décision peut ou doit exécuter une procédure d'avis, c'est-à-dire procéder à la consultation d'un avis ou de son émetteur. L'auteur de la décision est donc conduit à prendre en compte une autre opinion que la sienne avant d'arrêter sa décision. De ce fait, il est amené à éprouver son projet de décision au moyen de l'avis. Cette confrontation peut aboutir à un changement du projet de décision ou au maintien de ce projet. Mais, en tout état de cause, à l'issue de cette confrontation entre le projet de décision et l'avis, l'auteur de la décision conforte sa conviction finale qui va se convertir en décision. Autrement dit, l'avis permet à l'auteur de la décision de former sa conviction.

En ce sens, il est intéressant de noter que le Conseil d'État a pu énoncer, dans son arrêt *Mme Cordière* du 26 novembre 2012, que, si le juge de l'excès de pouvoir pouvait « écarter des allégations qu'il jugerait insuffisamment étayées »¹, il lui revenait toutefois, « avant de se prononcer sur une requête assortie d'allégations sérieuses non démenties par les éléments produits par l'administration en défense, de mettre en œuvre ses pouvoirs généraux d'instruction des requêtes et de prendre toutes mesures propres à lui procurer, par les voies de droit, les éléments de nature à lui permettre de former sa conviction ». L'expertise étant une mesure d'instruction², il s'en déduit que l'avis de l'expert commis par le juge vise à former la conviction du juge.

¹ CE, 2^{ème} et 7^{ème} sous-sect., 26 novembre 2012, « Mme Cordière », n° 354108, Concl. rap. pub. Béatrice Bourgeois-Machureau, Publié au *Rec. CE.*, 2013, p. 394 s.

² Le chapitre qui lui est dédié dans la partie réglementaire du Code de justice administrative se trouve en effet dans le Livre VI relative à l'instruction. Sur la nature de mesure d'instruction de l'expertise, v. MOUSSA Tony (dir.) et al., *Droit de l'expertise*, op. cit., pp. 476-477, n° 411.21.

294. *La pierre de touche du projet de décision : l'opinion sélectionnée par le droit* – La procédure d'avis est une procédure qui permet à l'auteur de la décision, partie à la procédure, d'éprouver son projet de décision. L'avis, c'est-à-dire l'opinion sélectionnée par le droit, est l'élément à l'aune duquel peut être évalué le projet de décision par le décideur, partie à la procédure. En somme, l'avis est la pierre de touche du projet de décision. La méthode de prise de décision repose en effet sur la prise en compte de cette opinion particulière, sélectionnée par le droit en raison de l'expérience de son émetteur. Puisque l'avis procède de la sélection par le droit d'une opinion et qu'une opinion est par nature subjective, c'est-à-dire qu'elle exprime l'expérience de son émetteur, le droit consacre donc l'expression d'une expérience particulière, qui comprend les savoirs et savoir-faire de l'émetteur d'avis. La pierre de touche dans le processus de formation de sa conviction par l'auteur de la décision est ainsi une opinion pertinente en raison de l'adéquation entre l'expérience de son émetteur et l'objet de la décision à prendre. Par exemple, l'expérience de l'enfant dont l'avis est l'objet de la procédure d'avis instituée par l'article 388-1 du Code civil est pertinente au regard de l'objet de la décision du juge qui concerne ledit enfant.

295. *La méthode de prise de décision comme modèle : une invitation à prendre en compte d'autres opinions* – En instituant une procédure d'avis, le droit ne disqualifie pas pour autant toutes les autres opinions qu'il n'a pas sélectionnées pour en faire l'objet de cette procédure. Des auteurs tels que M. Pascal Lokiec ou encore Niklas Luhmann ont certes pu considérer que la procéduralisation avait pour finalité de réduire la complexité de l'environnement dans lequel une décision peut être prise¹. Néanmoins, si, en instituant une procédure d'avis, le droit sélectionne une opinion pertinente au regard de l'adéquation entre l'expérience de l'émetteur d'avis et l'objet de la décision à prendre, il n'exclut pas pour autant l'utilisation par l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, d'autres opinions comme pierres de touche de son projet de décision.

Par exemple, rien ne laisse à penser que le premier alinéa de l'article L. 2212-4 du Code de la santé publique, qui institue la procédure d'avis consistant pour la femme majeure enceinte qui ne souhaiterait pas poursuivre sa grossesse en la consultation facultative d'une personne spécialisée en conseil conjugal ou familial au préalable de l'interruption volontaire de grossesse, vise à décourager cette femme de recueillir l'opinion de son entourage avant

¹ En ce sens, v. : LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 178 ; LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, *op. cit.*, p. 34 et p. 43-45.

d'arrêter sa décision. Le contraire serait même étonnant. De fait, rien n'empêche l'auteur de la décision de reproduire la méthode de prise de décision issue de la procédure d'avis avec toute autre opinion que celle sélectionnée par le droit et ce, jusqu'à ce qu'il estime sa conviction suffisamment formée pour arrêter sa décision. En somme, cette méthode de prise de décision est un modèle qui consiste, pour l'auteur de la décision, partie à la procédure, à éprouver son projet de décision à l'avis, c'est-à-dire à l'opinion estimée pertinente par le droit au regard de l'objet de la décision à prendre, et à toute autre opinion que le décideur estimerait lui-même pertinente.

B. L'objectif de la procédure d'avis : donner du sens à l'acte de décider

296. L'objet de la procédure d'avis, généralement subsumé sous la métaphore de l'éclairage de la décision, consiste ainsi à instaurer un processus décisionnel pendant lequel pourra être mise en œuvre une méthode de prise de décision consistant, pour l'auteur de la décision à éprouver son projet de décision à l'avis et à toute autre opinion qu'il estimerait pertinente. Toute procédure d'avis tend ainsi à légitimer la décision que vise à éclairer l'avis à l'égard de son auteur lui-même. Pour s'en convaincre, il faut s'intéresser au rôle social de l'auteur d'une décision.

297. *Le rôle social de l'auteur d'une décision* – Le droit accorde un espace de liberté à l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis. Là où il y a une décision, son auteur ne peut être contraint. Ainsi, si les procédures peuvent dicter « comment il faut faire »¹, elles ne peuvent dicter « ce qu'il faut faire »². De ce fait, la procédure d'avis ne peut contraindre l'auteur de la décision à conformer celle-ci à l'avis consulté ou sollicité. En accordant un tel espace de liberté à l'auteur d'une décision, le droit lui reconnaît le rôle social de décider. Qu'il soit une entité publique ou une personne privée, l'auteur de décision partie à la procédure d'avis se voit donc octroyer un rôle décisionnel par le droit.

¹ LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 180.

² *Loc. cit.*

298. Illustrations – Par exemple, le législateur (entendu au sens large¹) est partie à la procédure d'avis instituée par l'article L. 1313-1, alinéa 10, du Code de la santé publique qui consiste en une consultation de l'Agence nationale chargée de la sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail que peut accomplir le législateur préalablement à l'adoption de dispositions relatives à la sécurité sanitaire humaine dans les domaines en cause. Or, si le législateur prend une décision relative à la sécurité sanitaire humaine dans les domaines de l'environnement, du travail et de l'alimentation, c'est parce que la Constitution l'y a habilité. Précisément, les articles 34 et 37 de la Constitution octroient au Parlement et au Gouvernement des pouvoirs législatifs et réglementaires de prise de décision dans des domaines distincts, et l'article 38 permet au premier de déléguer au second son pouvoir décisionnel dans son domaine de compétence.

De même, le juge des enfants est partie à la procédure d'avis instituée par le premier alinéa de l'article 375-9 du Code civil consistant en la consultation obligatoire du médecin extérieur à l'établissement recevant des personnes hospitalisées en raison de troubles mentaux. Or, le juge des enfants est habilité par l'article 375-3, 5°, du Code civil à « décider de [...] confier » un enfant à « un service ou à un établissement sanitaire ou d'éducation, ordinaire ou spécialisé », lorsque la protection dudit enfant l'exige.

Pareillement, le professionnel s'interrogeant sur le caractère abusif des clauses d'un contrat-type qu'il propose à ses clients consommateurs est partie à la procédure d'avis instituée par le premier alinéa de l'article L. 822-5 du Code de la consommation qui consiste en une consultation facultative de la Commission des clauses abusives. Or, un rôle décisionnel a bien été attribué par le droit au professionnel. En tant que partie à un contrat, le professionnel se voit reconnaître la possibilité, par le premier alinéa de l'article 1102 du Code civil, de proposer un contrat d'adhésion et donc de déterminer à l'avance un ensemble de clauses non négociables². Précisément, un professionnel peut proposer des contrats-types à ses clients consommateurs.

De la même manière, un opérateur économique peut être partie à une procédure d'avis consistant en une consultation facultative de l'Autorité de la concurrence ou d'un des ses avis. Or, un tel opérateur économique se voit conférer un certain espace de liberté pour façonner l'offre de ses produits ou services et concourir ce faisant à l'état de la concurrence dans son secteur d'activité. L'octroi de ce rôle de décideur en matière d'exploitation et de gestion pro-

¹ À cet égard, v. *Lex. des termes jur.*, v° « Législateur », p. 627, qui précise que le « législateur » vise, « au sens plus large de la loi définie comme une règle juridique de portée générale, tout organe pouvant l'adopter, y compris le gouvernement titulaire du pouvoir réglementaire ».

² Pour la définition du contrat d'adhésion, v. art. 1110, al. 2, C. civ.

cède notamment de la liberté d'entreprendre qui « comprend non seulement la liberté d'accéder à une profession ou à une activité économique mais également la liberté dans l'exercice de cette profession ou de cette activité »¹. MM. Guylain Clamour et Pierre-Yves Gahdoun énoncent d'ailleurs à l'égard de cette liberté d'exploitation et de gestion qu'elle est notamment une « liberté de décision »².

Même, la femme majeure enceinte qui ne veut pas poursuivre sa grossesse est partie à une procédure d'avis instituée par le premier alinéa de l'article L. 2212-4 du Code de la santé publique qui consiste en la consultation facultative d'une personne spécialisée en conseil conjugal ou familial. Or, la femme majeure est l'auteur d'une décision et ce rôle lui a été octroyé par le droit depuis l'entrée en vigueur de la loi Veil du 17 janvier 1975 qui participe de la dépénalisation de l'avortement en France³.

Les auteurs de décision, qui peuvent être parties à des procédures d'avis, ont ainsi un rôle que leur a octroyé le droit.

299. Le jeu du rôle social de décideur comme enjeu – Le principal enjeu des rôles sociaux est qu'ils soient effectivement joués. Autrement dit, chaque personne ou entité doit jouer le rôle que lui a assigné la société, et plus particulièrement le rôle que lui reconnaît le droit.

Cet enjeu se vérifie pour les sujets assujettis à des décisions. Aussi l'objet de l'étude de Niklas Luhmann dans *La légitimation par la procédure* était-il de mettre au jour « les processus par lesquels les individus en arrivent à accepter des décisions contraignantes quelquefois ou même le plus souvent contre leur gré et leurs intérêts, de telle sorte que l'ordre social se maintient malgré la contingence qui le caractérise »⁴. On comprend aisément que le fait que les assujettis acceptent les décisions auxquelles ils sont soumis, et jouent donc le rôle qui leur est assigné, soit un enjeu.

Mais cet enjeu est tout aussi tangible pour les auteurs de décisions, que ces décisions engagent d'autres personnes ou n'engagent qu'eux-mêmes. Eux aussi doivent jouer le rôle qui leur est assigné. À cet égard, il nous paraît éclairant de procéder à une analogie avec les travaux de M. Luc Boltanski et de Mme Ève Chiapello. Ces derniers ont en effet pu relever la

¹ Cons. const., 30 novembre 2012, « M. Christian S. [Obligation d'affiliation à une corporation d'artisans en Alsace-Moselle] », n° 2012-285 QPC, cons. 7.

² CLAMOUR Guylain, GAHDOUN Pierre-Yves, « Commerce et industrie », *Rép. com.*, Février 2019 (actualisation : juillet 2021), n° 73.

³ V. loi n° 75-17 du 17 janvier 1975 relative à l'interruption volontaire de la grossesse, *JORF*, 18 janvier 1975, p. 739.

⁴ SOSOE K. Lukas, Préface à l'édition française, in : LUHMANN Niklas, *op. cit.*, p. XXXI.

« nécessité d'un esprit pour le capitalisme »¹ tant pour les salariés qui ont « perdu la propriété du résultat de leur travail et la possibilité de mener une vie active hors de la subordination »², que pour les capitalistes qui « se trouvent enchaînés à un processus sans fin et insatiable, totalement abstrait et dissocié de la satisfaction de besoins de consommation, seraient-ils de luxe »³. Les auteurs relèvent par exemple que « les cadres, dont on ne cesse de nous répéter qu'ils font la valeur de l'entreprise, ne sont pas heureux d'être cantonnés aux rôles qu'ils jouent »⁴. Dans ce contexte, la nécessité d'un esprit pour le capitalisme apparaît ainsi répondre au besoin de faire en sorte que salariés comme capitalistes continuent à jouer leurs rôles respectifs malgré le caractère aberrant de ce système⁵.

300. *L'absurdité : une menace pour le rôle social d'auteur de décision* – Considérant que la procédure d'avis a pour fonction d'assurer que les auteurs de décision jouent le rôle social que leur a reconnu le droit, il convient d'identifier la menace à laquelle répond cette procédure, avant d'exposer en quoi elle y répond.

En première analyse, il pourrait être considéré que la procédure d'avis répond au risque d'arbitraire dans la prise de décision. Mais, lorsqu'on retrouve cette idée sous la plume de certains auteurs, il s'agit d'expliquer la légitimité qu'est de nature à produire la procédure d'avis à l'égard des destinataires de la décision considérée et non à l'égard de l'auteur de la décision lui-même. En ce sens, si la procédure d'avis peut être conçue comme un remède contre l'arbitraire de la décision, c'est en ce qu'elle peut constituer une protection contre cet arbitraire au bénéfice des assujettis à la décision et, à tout le moins, contre leur sentiment d'arbitraire⁶. D'ailleurs, le contrôle de l'absence d'arbitraire de certaines décisions opéré par

¹¹ BOLTANSKI Luc, CHIAPELLO Ève, *Le nouvel esprit du capitalisme*, Tel, Gallimard, Paris, 2011, p. 40.

² *Loc. cit.*

³ *Loc. cit.*

⁴ *Ibid.*, p. 111.

⁵ En ce sens, v. *ibid.*, p. 40

⁶ En ce sens, v. p. ex. : CHEVALLIER Jacques, « Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, n° 18-19, qui explique l'institution des autorités administratives indépendantes, qui se voient notamment confier une mission d'émission d'avis, comme une réponse à la méfiance des citoyens « vis-à-vis de l'emprise des grands appareils de gestion publics » et à leur volonté d'« obtenir des garanties contre l'arbitraire politique et administratif » ; LOKIEC Pascal, « La décision et le droit privé », *D.* 2008, n° 33, p. 2293 s., spéc. p. 2296, pour qui l'objectif de l'institution des procédures dont résulte les décisions, en ce compris la procédure d'avis, est notamment de leur « conférer une certaine acceptabilité, à défaut d'être acceptée[s] » et, en tout cas, de faire en sorte qu'elles ne réduisent pas à « un choix arbitraire » de la part de leur auteur ; *id.*, « Contractualisation et recherche d'une légitimité procédurale », *op. cit.*, pp. 22-24, considérant que « la promotion de la décision [...] pourrait être considérée comme un dangereux appel à l'arbitraire, si la décision n'était aujourd'hui dotée d'une forte légitimité procédurale » ; ZENATI Frédéric, « L'évolution des sources du droit dans les pays de droit civil », *op. cit.*, pp. 20 et 22, pour qui les avis de l'autorité législative comme ceux d'experts techniques apparaissent comme des moyens de prémunir les décisions des juges contre l'arbitraire dans l'interprétation de la loi comme dans l'appréciation des faits.

le Conseil constitutionnel¹ ou encore par la Cour européenne des droits de l'homme² est bien tourné vers la protection des destinataires de ces décisions de sorte que l'appréciation de leur caractère arbitraire se fait *a posteriori* et objectivement c'est-à-dire une fois les décisions litigieuses adoptées et sans égard pour les sentiments qui ont pu habiter leur auteur. La crainte de l'arbitraire – c'est-à-dire de la substitution de « la volonté variable et intéressée »³ de l'auteur de la décision aux « normes fixes et impartiales de la loi »⁴ ou plus largement à « une raison valable pour tous »⁵ – est plutôt de nature à empêcher les assujettis de jouer leur rôle social. Aussi, si certaines procédures d'avis peuvent viser à atténuer ce sentiment⁶, c'est au titre de leur fonction contingente de légitimation de la décision à l'égard de ses destinataires.

En seconde analyse, il apparaît ainsi que la menace à laquelle a vocation à répondre toute procédure d'avis est tournée vers l'auteur de la décision à éclairer, son impression, ses sentiments. C'est cette réalité que l'on peut trouver sous la plume de M. Frédéric Zenati qui, faisant état des « législations contemporaines [qui] se font souvent discrètes et sobres de normes, se contentant de directives laissant au juge une marge étendue d'appréciation »⁷, explique que « cette manière de légiférer accentue l'angoisse du juge devant la décision et le fait d'autant plus renouer avec son ancestral besoin de consulter »⁸. Dès lors que, même en cas de doute ou d'angoisse, le juge ne risquera sans doute pas le déni de justice, il faut comprendre la procédure d'avis non pas comme un remède contre l'absence de décision, mais plutôt contre la perte de sens de l'acte de décider.

¹ Dans un considérant devenu de principe, le Conseil constitutionnel a pu identifier la protection des sujets de droit contre l'arbitraire des décisions législatives comme le fondement des principes de clarté, d'intelligibilité et d'accessibilité de la loi. En ce sens, v. p. ex. : Cons. const., 21 avril 2005, n° 2005-512 DC, cons. 9, énonçant notamment que « le principe de clarté de la loi, qui découle [de l'article 34] de la Constitution, et l'objectif de valeur constitutionnelle d'intelligibilité et d'accessibilité de la loi, qui découle des articles 4, 5, 6 et 16 de la Déclaration de 1789, [...] imposent [au législateur] d'adopter des dispositions suffisamment précises et des formules non équivoques afin de prémunir les sujets de droit contre une interprétation contraire à la Constitution ou contre le risque d'arbitraire ».

² V. p. ex. : CEDH, 4^{ème} sect., 13 juillet 2004, « Pla et Puncernau c/ Andorre », n° 69498/01, *Rep. judqm. decis.* 2004-VIII, cons. 59, estimant qu'« elle ne saurait rester inerte lorsque l'interprétation faite par une juridiction nationale d'un acte juridique, qu'il s'agisse d'une clause testamentaire, d'un contrat privé, d'un document public, d'une disposition légale ou encore d'une pratique administrative, apparaît comme étant déraisonnable, arbitraire ou, comme en l'espèce, en flagrante contradiction avec l'interdiction de discrimination établie à l'article 14 et plus largement avec les principes sous-jacents à la Convention ».

³ TLFi, v° « Arbitraire », II., B., 2.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ *Ibid.*, I., A.

⁶ Les procédures, en ce compris les procédures d'avis, dès lors qu'elles s'intègrent dans un processus d'élaboration d'une décision qui a des destinataires, ne peuvent avoir pour vocation que de chasser le sentiment d'arbitraire chez lesdits destinataires. Il faut en effet distinguer le sentiment d'arbitraire de l'arbitraire, qui lui affecte le fond d'une décision et non son processus d'élaboration, comme le montre les décisions du Conseil constitutionnel et de la Cour européenne des droits de l'homme citées dans les notes précédentes.

⁷ ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », *op. cit.*, p. 106.

⁸ [Nous soulignons.] *Loc. cit.*

Mieux encore que l'angoisse, l'absurde traduit ce sentiment de perte de sens de l'acte de décider qui peut animer son auteur et l'empêcher de jouer son rôle social. En effet, la prise de décision fait rencontrer, d'une certaine manière, la personne qui en est l'auteur et le monde dans lequel elle est prise et sur lequel elle porte. Or, à ce titre, elle peut être un moment de « confrontation »¹ entre le « caractère irrationnel »² du monde et le « désir éperdu de clarté dont l'appel résonne au plus profond de l'homme »³, en ce compris l'auteur de la décision à prendre. Elle peut donc être source d'absurde au sens où l'entend Albert Camus. Cette absurdité devient surtout une menace quant au rôle social de décideur lorsque l'auteur de la décision adopte une démarche d'évasion consistant à renoncer à prendre une décision ou, à tout le moins, à prendre une décision réfléchie⁴. C'est pour éviter de tels écueils que le droit institue des procédures d'avis.

301. *L'éclairage de la décision au moyen de l'avis : un remède contre l'absurde* – Ainsi, la procédure d'avis constitue une solution pour légitimer les décisions à l'égard de leurs auteurs en ce qu'elle constitue un remède contre les effets pervers que peut produire le sentiment d'absurdité sur ces derniers. La solution est là aussi camusienne en quelque sorte. Plutôt que de conduire à fuir l'absurde en renonçant à agir comme un décideur voire à être ce décideur, la procédure d'avis invite à le « regarder en face »⁵ et le combattre. Pour emprunter la formule d'Albert Camus, la procédure d'avis conduit l'auteur de la décision à être dans une « présence constante [...] à lui-même »⁶, c'est-à-dire à embrasser pleinement son rôle social d'auteur de décision. Pour ce faire, la procédure d'avis donne du sens à l'acte de décider. Elle conduit en effet à inscrire la prise de décision dans un temps au cours duquel le décideur peut prendre conscience de toute la portée créatrice de sa propre décision sur le monde. La connaissance de l'existence d'au moins une opinion émise par une personne autre que lui-même sur la décision qu'il a à arrêter invite l'auteur de la décision à prendre conscience de l'enjeu que peut représenter sa décision. Plus encore, en instaurant un processus décisionnel pendant lequel une méthode de prise de décision peut être mise en œuvre, la procédure d'avis suggère qu'il existe une bonne décision. En ce sens, la bonne décision ne se juge pas, *a posteriori*, à l'aune de ses effets. Plutôt, elle procède de l'application de la bonne méthode de prise de décision. C'est de

¹ CAMUS Albert, *Le mythe de Sisyphe. Essai sur l'absurde*, Folio. Essais, Gallimard, Paris, 1985, p. 39.

² *Loc. cit.*

³ *Loc. cit.*

⁴ V. *ibid.*, p. 17 s. et p. 48 s., sur les deux formes de suicides que risquent, selon Albert Camus, de produire l'absurde chez les sujets.

⁵ *Ibid.*, p. 39.

⁶ *Ibid.*, p. 79.

l'application de cette méthode que s'infère l'effet de légitimation de la décision à l'égard de son auteur. En faisant de la décision le fruit d'un processus décisionnel méthodique, la procédure d'avis chasse le sentiment d'absurdité, ou du moins ses effets pervers. En somme, la procédure d'avis vise à donner un sens au rôle social d'auteur de décision. Elle vise à légitimer la décision à l'égard de son auteur¹.

La fonction de légitimation de la décision à l'égard de son auteur peut être remplie même dans les cas où la procédure d'avis consistant en une consultation facultative de l'avis n'est pas exercée. L'existence même de cette faculté incite en effet l'auteur de la décision à se demander s'il est suffisamment sûr de lui pour prendre sa décision. De fait, la méthode de prise de décision véhiculée par la procédure d'avis est un modèle. La principale pierre de touche du projet de décision est certes l'avis. Mais dans le cas d'une faculté de consultation de l'avis non exercée, l'auteur de la décision peut très bien avoir appliqué cette méthode à d'autres opinions que celles sélectionnées par le droit et bénéficier de l'effet légitimant de la procédure d'avis.

302. Conclusion du premier chapitre – L'avis est une opinion consacrée par le droit, entendu comme la loi au sens large, aux fins d'éclairer une décision. Pour procéder à une telle consécration, le droit institue en général une obligation ou une faculté de solliciter cette opinion au préalable d'une prise de décision ou il reconnaît à une entité une mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer des décisions. En consacrant une opinion au rang d'avis, le droit inscrit donc cette opinion dans une procédure, c'est-à-dire une formalité devant ou pouvant être exécutée au préalable d'une prise de décision. La procédure d'avis consiste ainsi, dans sa forme la plus fondamentale, en la consultation facultative ou obligatoire de l'émetteur d'avis ou en la consultation facultative de l'avis lui-même, alors émis spontanément. Dans une hypothèse particulière où l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, est également l'autorité instituant la procédure d'avis, cette procédure peut être une procédure d'avis actualisateur. En ce cas, la décision que vise à éclairer l'avis actualisateur est une décision prise par le législateur avant l'émission de cet avis, mais dont le contenu, dépendant de celui de l'avis, ne sera déterminé qu'après son émission.

Ainsi entendues, toutes les procédures d'avis, par-delà leurs différentes manifestations, poursuivent une même fonction. Cette fonction ne consiste pas à déterminer le contenu de la

¹ V. TLFi, v° « Légitime », B.

décision par la voie de la contrainte, ce qui contreviendrait au principe selon lequel l'avis ne lie pas son destinataire. Cette fonction ne consiste pas non plus à orienter la décision ; une telle orientation de la décision constitue plutôt une fonction accidentelle que peuvent poursuivre certains avis à raison de leur qualité de source matérielle du droit ou de leur qualification d'instrument de *soft law*. La fonction que poursuit toute procédure d'avis ne consiste pas davantage à légitimer la décision que l'avis vise à éclairer à l'égard de ses assujettis ; cette fonction n'est tout au plus qu'une fonction contingente de la procédure d'avis puisque, en tout état de cause, toutes les décisions à éclairer n'ont pas nécessairement d'assujettis. Plutôt, la fonction inhérente à toute procédure d'avis consiste à légitimer la décision à éclairer à l'égard de l'auteur de la décision lui-même. En d'autres termes, la procédure d'avis poursuit l'objectif de donner du sens à la décision que doit prendre son auteur. Pour ce faire, la procédure d'avis instaure un processus décisionnel pendant lequel peut être mise en œuvre une méthode de prise de décision qui consiste, pour l'auteur de la décision, à éprouver son projet de décision à l'avis et à toute autre opinion qu'il estime pertinente.

Conçues de la sorte, la procédure d'avis en général, et la procédure d'avis actualisateur en particulier, offrent un cadre d'analyse fécond pour saisir la nature juridique des notes de crédit publiques produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne.

Chapitre 2. Les notes de crédit publiques, des opinions consacrées au rang d'avis aux fins d'éclairer le législateur

304. Lorsque le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation définit les notes de crédit comme des avis¹, il n'emploie pas là un terme dépourvu de portée juridique. Ces opinions, et précisément les notes publiques, sont bien l'objet d'une consécration par le droit au rang d'avis, dont le règlement (CE) n° 1060/2009 constitue le siège (**Section 1**). Comme en témoignent un certain nombre de références aux notes dans la réglementation bancaire et financière² – lesquelles sont généralement désignées comme des « utilisations des notes à des fins réglementaires » – les décisions que visent à éclairer ces avis sont des décisions du législateur en matière bancaire et financière (**Section 2**).

Section 1. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation : le siège de la consécration des notes de crédit publiques au rang d'avis

305. Le règlement (CE) n° 1060/2009 est le siège de la consécration des notes de crédit publiques au rang d'avis. De fait, les notes de crédit entrant dans le champ d'application du règlement sont les notes de crédit publiques, que seules peuvent produire les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne (§1). Or, l'étendue de ce champ d'application s'explique par l'objet du règlement qui est d'instituer le statut d'émetteur d'avis de telles agences de notation (§2).

§1. Le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 : les notes de crédit publiques produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne

306. La réglementation des agences de notation s'applique aux agences qui sont agréées, c'est-à-dire qui sont l'objet d'un « enregistrement »³ dans l'Union européenne auprès de

¹ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., a).

² Sur cette division du droit : *supra*, n° 4 (spéc. p. 7, note 2).

³ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 2, 1., et p. 14 s., art. 14 s.

l'Autorité européenne des marchés financiers¹. En effet, le règlement (CE) n° 1060/2009 « s'applique aux notations de crédit qui sont émises par des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union et qui sont communiquées au public ou diffusées sur abonnement »². Les agences sont l'objet d'un contrôle lors du processus de leur enregistrement³, et cet enregistrement peut leur être retiré si elles ne respectent pas les obligations réglementaires auxquelles elles sont soumises en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009⁴. Mais avant même d'être soumises à ces obligations en raison de leur enregistrement, les agences établies dans l'Union européenne ont l'obligation d'obtenir cet enregistrement dès lors qu'elles souhaitent exprimer des notes de crédit dans l'Union européenne en les diffusant auprès du public (I). Le caractère public des notes apparaît ainsi être la condition d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 (II).

I. L'exigence d'enregistrement des agences émettant des notes de crédit publiques dans l'Union européenne

307. L'enregistrement des agences de notation produisant des notes de crédit publiques dans l'Union européenne est une obligation posée par le règlement (CE) n° 1060/2009 ; il existe d'autres types d'agréments des agences et de leurs notes, lesquels peuvent toutefois être assimilés à cet enregistrement.

308. *L'enregistrement : l'objet d'une obligation pour les agences établies dans l'Union européenne* – L'existence d'une obligation d'enregistrement pesant sur les agences de notation exerçant leur activité de notation dans l'Union européenne et, spécifiquement, y diffusant leurs notes de crédit, n'est pas admise par tous les auteurs de doctrine.

¹ Observons que, initialement, l'autorité compétente n'était pas l'Autorité européenne des marchés financiers, mais « l'autorité compétente de l'État membre d'origine » (*ibid.*, p. 14, art. 14, 2.). C'est le règlement (UE) n° 513/2013 du 11 mai 2011 (modifiant celui de 2009) qui confie ces pouvoirs d'enregistrement des agences à cette autorité de régulation européenne (v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 36, art. 1^{er}, 8), a), qui mod. l'art. 14, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009). De même, est-ce dès lors cette autorité européenne qui se voit confier le pouvoir de retirer l'enregistrement à toute agence qui contreviendrait aux obligations instituées par le règlement (CE) n° 1060/2009 (v. *ibid.*, p. 38, art. 1^{er}, 9), qui mod. l'art. 20, 1. du règlement (CE) n° 1060/2009). Le transfert de compétences des autorités nationales à l'AEMF en matière de contrôle de l'activité des agences opéré par là-même est alors conçu comme devant participer au renforcement du cadre réglementaire applicable aux agences (en ce sens, v. *ibid.*, p. 30, cons. 1 à 6).

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 2, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

³ V. *ibid.*, p. 14, art. 14, 4.

⁴ V. *ibid.*, p. 16, art. 20, spéc. art. 20, 1., d).

309. Certains auteurs ont pu soutenir que les agences de notation ont le choix de s'enregistrer ou non auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers, et donc de se soumettre ou non aux obligations et à la surveillance établies par le règlement (CE) n° 1060/2009. Précisément, ces auteurs considèrent que le règlement « met en place une procédure d'enregistrement et de surveillance pour les agences qui souhaitent voir leurs notes utilisées à des fins réglementaires dans l'Union européenne »¹. Selon cette analyse, l'« obligation d'enregistrement »² visée par le règlement renvoie à un impératif conditionnel, par opposition à un impératif catégorique. Autrement dit, l'enregistrement de l'agence n'est qu'une condition requise de l'agence pour que ses notes puissent être utilisées à des fins réglementaires.

Pareille interprétation peut trouver un appui dans le 43^{ème} considérant du règlement (CE) n° 1060/2009 qui énonce notamment qu'« un tel enregistrement est la principale condition préalable que doivent respecter les agences de notation de crédit pour émettre des notations destinées à être utilisées à des fins réglementaires dans la Communauté »³. En outre, il pourrait également être relevé en ce sens que, parmi les hypothèses de retrait de l'enregistrement que prévoit le règlement, est visé l'hypothèse dans laquelle l'agence « renonce expressément à l'enregistrement »⁴, ce qui pourrait suggérer que le règlement admet qu'une agence puisse continuer d'exercer son activité de notation, c'est-à-dire de produire et de diffuser des notes dans l'Union européenne, sans pour autant être enregistrée. De fait, si les agences doivent être enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers pour exercer leur activité, alors une telle renonciation reviendrait à disparaître pour l'agence qui

¹ BIARD Jean-François, « Comment améliorer l'action des agences de notation ? », *op. cit.* Pour d'autres études présentant une explication identique à celle citée au texte, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, *op. cit.*, p. 489, n° 261, énonçant que le règlement (CE) n° 1060/2009 « pose l'obligation pour les agences de notation d'être établies dans l'Union européenne et d'être enregistrées conformément à ce règlement si ces agences veulent que leur notation soit utilisée à des fins réglementaires par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement » ; GALVIN Jean-Baptiste, *Les conflits d'intérêts en droit financier*, *op. cit.*, p. 96, note 460, estimant que « seules sont soumises à l'obligation de s'enregistrer les agences qui émettent sur le territoire de la communauté des notations de crédit destinées à être utilisées à des fins réglementaires par les prestataires de service d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières et plus particulièrement aux notations de crédit communiquées au public ou diffusées sur abonnement » ; WEEMAELS Edith, « Les agences de notation en Europe », *op. cit.*, p. 76, considérant que « si aucune obligation n'est faite aux agences de s'enregistrer auprès des autorités de contrôle, le Règlement impose par contre à toute institution souhaitant faire usage d'une notation de n'utiliser que des notes émises par des agences reconnues ».

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 14, art. 14.

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 5, cons. 43. Relevons d'ailleurs que parmi les mesures venant sanctionner la violation des obligations du règlement (CE) n° 1060/2009 et que peut mettre en œuvre l'Autorité européenne des marchés financiers figure la suspension de l'utilisation des notes à des fins réglementaires. V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 42, art. 1^{er}, 11), modifiant l'article 24, 1., c), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 38, art. 1^{er}, 9), modifiant l'article 20, 1., a), du règlement (CE) n° 1060/2009.

s'en prévaut. En conséquence, le choix pour le terme de renonciation au détriment de celui de dissolution de l'agence ou encore de celui de changement d'objet social pourrait être compris comme confortant la thèse selon laquelle l'enregistrement de l'agence n'est qu'une condition pour que les notes qu'elles produisent puissent être utilisées à des fins réglementaires.

Une telle conception de l'obligation d'enregistrement, comme impératif conditionnel, s'appuie sur l'idée que les agences de notation désireraient que leurs notes soient utilisées à des fins réglementaires. Les agences seraient donc incitées à demander leur enregistrement auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers. En ce sens, il a pu être soutenu que l'efficacité de l'obligation d'enregistrement repose sur le fait que les agences, ne souhaitant pas « perdre leur clientèle »¹, n'auraient pas eu « d'autre choix que de se soumettre à ce nouvel encadrement de leurs activités »² instauré par le règlement (CE) n° 1060/2009.

310. Il ressort d'autres études doctrinales que les agences ne disposent d'aucun choix quant à leur enregistrement auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers. L'obligation d'enregistrement n'est en ce sens pas un impératif conditionnel mais un impératif catégorique. En ce sens, « toute agence délivrant des notations de crédit dans l'Union européenne doit être dûment enregistrée »³. Il nous paraît possible de justifier cette opinion par deux séries d'arguments.

311. D'une part, les *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit* émises par l'Autorité européenne des marchés financiers confortent une telle analyse⁴. En effet, l'autorité européenne de régulation y énonce non seulement qu'une agence établie dans l'Union européenne violerait les articles 2 et 14 du règlement (CE) n° 1060/2009⁵ si elle exerçait une activité de notation dans l'Union euro-

¹ WEEMAELS Edith, « Les agences de notation en Europe », *op. cit.*, p. 76.

² *Loc. cit.*

³ BOUJEKA Augustin, « Marchés financiers et droit de l'Union européenne », *op. cit.*, n° 106. Pour d'autres contributions présentant une explication analogue à celle citée au texte, v. p. ex. : BONNEAU Thierry *et al.*, *Droit financier*, *op. cit.*, p. 275, n° 417, considérant qu'« une agence de notation de crédit doit demander son enregistrement dès lors qu'elle est une personne morale établie dans l'Union » ; *Lex. des termes jur.*, v° « Agences de notation », p. 50, définissant les agences de notation comme des « organismes rendant publiques leurs évaluations », de sorte que la définition des agences ainsi proposée se confond alors avec le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ V. Autorité européenne des marchés financiers, *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, ESMA/2013/720, Paris, 17 juin 2013.

⁵ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 2, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2), qui énonce que le règlement (CE) n° 1060/2009 « s'applique aux notations de crédit qui sont émises par des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union et qui sont communiquées au public ou diffusées sur abonnement » ; *ibid.*, p. 14, art. 14, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11,

péenne « sans avoir été préalablement enregistrées »¹, mais elle précise également que « toute agence de notation de crédit ayant l'intention de mener des activités de notation de crédit doit immédiatement demander son enregistrement par l'AEMF. Aucune entité ne peut émettre de notations de crédit tant qu'elle n'a pas été enregistrée comme agence de notation de crédit »². Or, une telle interprétation du règlement de 2009 ne peut être ignorée puisque, en vertu du règlement (UE) n° 1095/2010 qui a institué l'Autorité européenne des marchés financiers, « les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter [s]es orientations et recommandations »³.

312. D'autre part, la lettre même du règlement (CE) n° 1060/2009 confirme que ce dernier pose bien une véritable obligation d'enregistrement pour toute agence établie dans l'Union européenne. En effet, son article 14, 1., énonce qu'« une agence de notation de crédit demande l'enregistrement aux fins de l'article 2, paragraphe 1⁴, si elle est une personne morale établie dans l'Union »⁵. Ajoutons que le 43^{ème} considérant du règlement (CE) n° 1060/2009 précise qu'« il convient de soumettre à une obligation d'enregistrement les agences de notation de crédit qui émettent des notations de crédit dans la Communauté »⁶.

Enfin, en vertu de l'annexe III du règlement, le fait, pour une agence de notation établie dans l'Union européenne, de ne pas demander son enregistrement aux fins de l'article 2 du règlement est constitutif d'une violation de l'article 14, 1., précité⁷. Autrement dit, toute personne ou entité qui émettrait des notes de crédit dans l'Union européenne sans être enregistrée auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers s'exposerait à des sanctions de la part de cette dernière⁸. Par exemple, s'étant rendues coupables de cette pratique, dite du

art. 1^{er}, 2), qui énonce qu'une « une agence de notation de crédit demande l'enregistrement aux fins de l'article 2, paragraphe 1, si elle est une personne morale établie dans l'Union ».

¹ Autorité européenne des marchés financiers, *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, op. cit., p. 5, n° 10.

² Loc. cit.

³ Règlement (UE) n° 1095/2010, préc., p. 99, art. 16, 3., al. 1^{er}. V. également : Autorité européenne des marchés financiers, *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, op. cit., p. 4, n° 4, qui précise le statut des orientations et recommandations qu'il contient et se réfère pour ce faire à l'article 16, 3., du règlement (UE) n° 1095/2010.

⁴ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 2, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2), qui énonce que le règlement « s'applique aux notations de crédit qui sont émises par des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union et qui sont communiquées au public ou diffusées sur abonnement ».

⁵ Ibid., p. 14, art. 14, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

⁶ Ibid., p. 5, cons. 43.

⁷ V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 55, annexe II, créant l'annexe III, I., 54., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁸ Sur lesquelles : *supra*, n° 190 (spéc. p. 193, note 3) et *infra*, n° 458.

shadow banking, quatre banques suédoises¹ et une banque danoise² se sont vu infliger une amende par l'autorité européenne.

313. Ces arguments emportent la conviction : toute agence de notation établie dans l'Union européenne doit être dûment enregistrée auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers pour pouvoir exercer son activité de notation de crédit. Il importe toutefois de préciser que cette obligation d'enregistrement ne s'impose que pour les agences dont l'activité consiste à produire des notes de crédit publiques. L'article 2, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 auquel renvoie l'article 14, 1., suscitée, énonce que le règlement « s'applique aux notations de crédit qui sont émises par des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union et qui sont communiquées au public ou diffusées sur abonnement »³. Autrement dit, selon l'article 14, 1., du règlement, une agence de notation de crédit demande l'enregistrement aux fins de pouvoir produire des notes de crédit publiques, si elle est une personne morale établie dans l'Union européenne.

314. *Les autres formes d'agrément des agences et de leurs notes, assimilées à l'enregistrement* – Dès lors qu'elles diffusent des notes dans l'Union européenne, les agences de notation doivent avoir obtenu un enregistrement auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers. Ainsi, les notes de crédit soumises au champ d'application du règlement (CE)

¹ Conformément à quatre décisions du conseil des superviseurs de l'AEMF en date du 11 juillet 2018, quatre établissements de crédit suédois se sont trouvés en violation du règlement (CE) n° 1060/2009 en émettant, à titre professionnel, des notes de crédit dans l'Union européenne, sans pour autant être enregistrées auprès de l'AEMF. V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Nordea Bank AB », ESMA-41-131-1150, Paris, 11 juillet 2018, cons. 18 s., spéc. cons. 45-46 ; *id.*, « Skandinaviska Enskilda Banken AB », ESMA-41-137-1153, Paris, 11 juillet 2018, cons. 17 s., spéc. cons. 40-41 ; *id.*, « Svenska Handelsbanken AB », ESMA-41-137-1147, Paris, 11 juillet 2018, cons. 17 s., spéc. cons. 43-44 ; *id.*, « Swedbank AB », ESMA-41-137-1152, Paris, 11 juillet 2018, cons. 18 s., spéc. cons. 44-45. Relevons que ces décisions ont fait l'objet d'un recours devant la commission de recours des autorités européennes de surveillance, qui a infirmé les décisions de l'AEMF, mais seulement en ce qu'elle avait infligé des amendes aux banques fautives alors que la violation du règlement européen relatif aux agences de notation en question n'avait pas été commise par négligence. V. Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, « Svenska Handelsbanken AB, Skandinaviska Enskilda Banken AB, Swedbank AB, Nordea Bank Abp », BoA-D-2019-01, BoA-D-2019-02, BoA-D-2019-03, BoA-D-2019-04, Francfort-sur-le-Main, 27 février 2019. Pour les décisions de l'AEMF par lesquelles elle annule ses décisions précédentes, uniquement en ce qu'elle y considérait l'infraction en cause comme ayant été commise par négligence, v. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Nordea Bank Abp », ESMA-41-139-1224, Paris, 11 juillet 2019 ; *id.*, « Skandinaviska Enskilda Banken AB », ESMA-41-139-1229, Paris, 11 juillet 2019 ; *id.*, « Svenska Handelsbanken AB », ESMA-41-139-1231, Paris, 11 juillet 2019 ; *id.*, « Swedbank AB », ESMA-41-139-1230, Paris, 11 juillet 2019.

² V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Danske Bank A/S », ESMA-41-137-1145, Paris, 11 juillet 2018, qui, estimant que l'établissement bancaire en cause avait négligemment omis de demander son enregistrement auprès de l'AEMF alors qu'il émettait des notes de crédit dans l'Union européenne, a infligé à cet établissement une amende de 495 000 euros ainsi qu'une communication au public de cette infraction.

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 2, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

n° 1060/2009 sont celles produites par les agences établies et enregistrées dans l'Union européenne et figurant de ce fait sur une liste tenue à la disposition du public par l'autorité européenne de régulation¹. Il faut néanmoins relever que deux autres types de notes de crédit peuvent être assimilés aux premières.

315. En premier lieu, sont assimilées aux notes de crédit émises par des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, les notes émises par des agences de notation établies dans un pays tiers à l'Union européenne et qui ont été avalisées par une agence enregistrée conformément à la procédure prévue par le règlement (CE) n° 1060/2009². En effet, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, une note avalisée « est considérée comme une notation de crédit émise par une agence de notation établie dans l'Union et enregistrée conformément au [...] règlement »³.

316. En second lieu, certaines notes de crédit émises par des agences établies dans un pays tiers à l'Union européenne peuvent être assimilées aux notes produites par les agences établies et enregistrées dans l'Union européenne sans pour autant être avalisées par l'une de ces agences⁴. Il s'agit des notes émises par des agences de pays tiers certifiées par l'Autorité européenne des marchés financiers⁵. L'une des conditions de cette certification est « l'établissement, par la Commission, de l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de

¹ Remarquons que si l'AEMF doit, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, publier la liste des agences enregistrées et l'actualiser dans les cinq jours ouvrables suivant l'adoption d'une décision d'enregistrement, ledit règlement prévoit également que la Commission européenne republie cette liste au *JOUE* dans un délai de 30 jours à compter de toute mise à jour (v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 37, art. 1^{er}, 9), qui mod. l'art. 18, 3., du règlement (CE) n° 1060/2009). Pour la liste des agences enregistrées et établies dans l'Union européenne, v. Commission européenne, Liste des agences de notation de crédit enregistrées et certifiées, *JOUE*, n° C 33, 31 janvier 2015, p. 4 s. Pour une liste actualisée, v. European Securities and Markets Authority, « CRA Autorisation », préc.

² Sur le mécanisme d'aval, v. l'art. 4, 3., du règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 10, ainsi que les modifications de cet art. qui ont été opérées, d'une part, par le règlement (UE) n° 513/2011, préc., pp. 34-35, art. 1^{er}, 2), b), et, d'autre part, par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 4), b).

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 10, art. 4, 4., al. 1^{er}, tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

⁴ V. l'art. 5 du règlement (CE) n° 1060/2009, préc., pp. 11-12, ainsi que les modifications de cet art. qui ont été opérées d'une part par le règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 35, art. 1^{er}, 3), et d'autre part le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 5).

⁵ À cet égard, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 11, art. 5, 1., e), tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2), et qui énonce que « les notations de crédit qui portent sur des entités établies dans des pays tiers ou des instruments financiers émis dans des pays tiers et qui sont émises par une agence de notation de crédit établie dans un pays tiers, peuvent être utilisées dans l'Union conformément à l'article 4, paragraphe 1, sans être avalisées conformément à l'article 4, paragraphe 3, à condition [notamment] que l'agence de notation de crédit soit certifiée conformément au paragraphe 2 du présent article ».

surveillance [du] pays tiers avec les exigences du [...] règlement »¹. Les agences certifiées sont dès lors soumises à un certain nombre d'obligations que pose le règlement (CE) n° 1060/2009 à l'égard des agences établies et enregistrées dans l'Union européenne, tout en ayant la possibilité « d'obtenir une dérogation à certaines des exigences organisationnelles applicables aux agences de notation de crédit opérant dans la Communauté, y compris l'exigence d'une présence physique dans la Communauté »².

317. En somme, le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 comprend les notes de crédit émises par des agences de notation établies dans l'Union européenne et enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers aux fins de pouvoir diffuser ces notes auprès du public. Ce champ d'application comprend également les notes de crédit émises par des agences établies dans des pays tiers qui sont soit assimilées aux premières grâce au mécanisme d'aval, soit émises par des agences qui sont elles-mêmes assimilées aux agences enregistrées grâce au mécanisme de certification.

II. Le caractère public des notes de crédit : la condition d'application du règlement

318. Puisque, dès lors qu'elles diffusent des notes de crédit dans l'Union européenne, les agences de notation doivent être enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers et sont ainsi soumises aux obligations instituées par le règlement (CE) n° 1060/2009, le caractère public des notes constitue la condition d'application du règlement. Par opposition, sont exclues du champ d'application du règlement les notes qui ne présentent pas un tel caractère.

319. *L'exclusion des notes privées produites par des personnes ou entités autres que les agences de notation enregistrées* – En premier lieu, sont exclues du champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 les notes privées³, lesquelles sont fournies exclusivement aux émetteurs de titres financiers notés. Précisément, sont exclues du champ d'application du rè-

¹ *Ibid.*, p. 3, cons. 15. Sur la décision d'équivalence que peut adopter la Commission, v. l'art. 5, 6. du règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 11. Sur la décision d'équivalence comme condition à la fois de la certification de l'agence étrangère et de l'utilisation de ses notes conformément à l'art. 4, 1. du règlement, v. ensemble l'art. 5, 1., b) du règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 11 et l'art. 5, 3., al. 1, du même règlement, tel que mod. par le règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 35, art. 1^{er}, 3), b).

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 3, cons. 15. Sur ces dérogations, v. l'art. 5, 4., du règlement (CE) n° 1060/2009, tel que mod. par le règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 35, art. 1^{er}, 3), c).

³ Sur lesquelles: *supra*, n° 67.

glements les notes privées produites par des personnes ou entités qui produisent uniquement ce type de notes de crédit et qui ne sont donc pas soumises à l'obligation de s'enregistrer auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers¹. En effet, si elles sont seules autorisées à produire des notes publiques dans l'Union européenne, les agences de notation enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers peuvent par ailleurs produire des notes privées. Or, nombre d'obligations posées par le règlement (CE) n° 1060/2009 sont des règles d'organisation de la personne morale de droit privé ayant pour activité principale la notation de crédit². Il est donc inconcevable qu'une agence de notation émettant des notes publiques change de structure interne toutes les fois où ses notes ne seraient pas rendues publiques. En outre, lorsqu'elles sont produites par des agences enregistrées, les notes privées peuvent devenir publiques par la suite, une telle option restant alors ouverte à l'émetteur de titres financiers, partie au contrat de notation³, de sorte que toutes les notes privées produites par les agences enregistrées devraient par principe être soumises aux mêmes règles que les notes publiques.

En somme, dès lors qu'elle émet des notes publiques, la personne exerçant l'activité de notation de crédit doit voir l'ensemble des notes qu'elle produit, en ce compris les notes privées, soumises au règlement (CE) n° 1060/2009. À l'inverse, les personnes ou entités autres que les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne qui produisent des notes de crédit privées sont exclues du champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009.

320. *L'exclusion des notes semi-privées produites par des personnes ou entités autres que les agences de notation enregistrées* – En second lieu, sont également exclues du champ d'application du règlement les notes « semi-privée[s] »⁴ produites par des personnes ou entités autres que les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne.

Assimilée à la note privée, la note semi-privée est une note qui est diffusée par l'émetteur noté à un nombre restreint de créanciers, et notamment d'investisseurs sur les marchés financiers. L'Autorité européenne des marchés financiers et l'Autorité (française) des marchés financiers s'accordent sur ce point : la note privée n'interdit pas à son bénéficiaire de la diffuser, dès lors que cette diffusion est destinée à « un nombre limité de tierces personnes

¹ Cette interprétation du règlement (CE) n° 1060/2009 est confortée par celle apportée par la Cour des comptes européenne dans son rapport de 2015 relatif à la surveillance européenne des agences de notation. V. Cour des comptes européenne, *Rapport spécial. La surveillance, par l'UE, des agences de notation de crédit est bien en place, mais elle n'est pas encore totalement efficace*, n° 22, Luxembourg, 2015, p. 19.

² À cet égard : *infra*, n° 480 s. et n° 506 s.

³ En ce sens : *supra*, n° 67.

⁴ *Rapport 2004 de l'AMF, op. cit.*, p. 18.

et à titre strictement confidentiel pour s'assurer que la notation de crédit privée n'est pas diffusée plus largement »¹. Par exemple, la note semi-privée peut être communiquée par son bénéficiaire à son établissement de crédit². Ou encore, elle peut être communiquée par l'émetteur de titres financiers noté « pour les besoins de placements privés »³ de ses titres financiers. Ainsi, la note semi-privée peut être communiquée à l'occasion d'une offre de titres financiers qui ne passe ni par une communication au public des conditions de l'offre et des caractéristiques des titres offerts⁴, ni par un « placement [de ces] valeurs mobilières par des intermédiaires financiers »⁵. Un même raisonnement peut s'appliquer à l'offre de titres financiers qui s'adresse exclusivement à des investisseurs professionnels⁶ ou à des investisseurs dotés d'un capital économique important⁷, laquelle est assimilée à un placement privé au regard de son régime juridique.

En somme, les entités ou personnes autres que les agences enregistrées dans l'Union européenne qui produisent des notes semi-privées communiquées en de telles occasions sont exclues du champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009.

§2. L'objet du règlement (CE) n° 1060/2009 : instituer le statut d'émetteur d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne

321. Les notes de crédit publiques produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne qui déterminent le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 sont des avis, de sorte qu'il peut être considéré que l'objet du règlement est d'instituer un statut d'émetteur d'avis applicable aux agences produisant de telles notes. En effet, le règlement organise un statut pour les émetteurs de notes de crédit « utilisées à des fins réglementaires » (I). Or, à l'étude, il apparaît que les utilisations des notes à des fins réglementaires en question

¹ Autorité européenne des marchés financiers, *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, op. cit., p. 6, n° 14 ; Autorité des marchés financiers, *Position AMF n° 2013-14. Champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, Paris, 8 octobre 2013, p. 2.

² En ce sens, v. Autorité européenne des marchés financiers, *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, op. cit., 6, n° 14 ; *Position AMF n° 2013-14*, op. cit., p. 2.

³ *Rapport 2004 de l'AMF*, op. cit., p. 18.

⁴ En ce sens, v. règlement (UE) 2017/1129, préc., p. 29, art. 2, d), visant cette opération comme étant constitutive d'une offre au public de titres financiers.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ V. règlement (UE) 2017/1129, préc., p. 27, art. 1^{er}, 4., a), excluant l'application de l'obligation de publier un prospectus pour l'« offre de valeurs mobilières adressée uniquement aux investisseurs qualifiés ».

⁷ V. *ibid.*, p. 27, art. 1^{er}, 4., c), excluant l'application de l'obligation de publier un prospectus pour l'« offre de valeurs mobilières dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 EUR ».

désignent en réalité des procédures d'avis actualisateur destinés à éclairer certaines décisions du législateur en matière bancaire et financière (II).

I. L'institution d'un statut d'émetteur de notes de crédit utilisées à des fins réglementaires par le règlement (CE) n° 1060/2009

322. L'article 4, ou l'objet du règlement (CE) n° 1060/2009 – La disposition du règlement (CE) n° 1060/2009 qui donne la clé de lecture de l'objet du règlement est l'article 4 qui s'intitule « Utilisation des notations de crédit »¹. Il s'agit spécifiquement du premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement qui dispose : « Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les entreprises de réassurance, les institutions de retraite professionnelle, les sociétés de gestion, les sociétés d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et les contreparties centrales ne peuvent utiliser à des fins réglementaires que des notations de crédit émises par des agences de notation de crédit établies dans l'UE et enregistrées conformément au présent règlement. »²

Ce texte porte sur les références aux notes de crédit qui peuvent être opérées au sein de dispositions réglementaires. Précisément, il met en lumière le fait que certaines notes de crédit peuvent être utilisées à des fins réglementaires, une telle utilisation étant définie par le règlement comme « l'utilisation de notations de crédit dans le but spécifique de satisfaire au droit de l'Union, ou au droit de l'Union tel qu'il a été mis en œuvre dans la législation nationale des États membres »³.

Ce faisant, le premier alinéa de l'article 4, 1., précise quelles notes de crédit peuvent être l'objet de ces utilisations réglementaires. Il s'agit de notes de crédit émises par des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Or, l'article 4, 2., du règlement indique qu'une agence de notation enregistrée « est considérée comme ayant émis une notation de crédit lorsque ladite notation a été publiée sur son site internet ou par d'autres moyens, ou diffusée sur abonnement »⁴. Autrement dit, les notes de crédit pouvant faire l'objet d'utilisations réglementaires conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 sont les notes de

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 4.

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 4), a), qui mod. l'art. 4, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ *Ibid.*, p. 11, art. 1^{er}, 3), a), i), qui mod. l'art. 3, 1., g), du règlement (CE) n° 1060/2009. Relevons que le législateur associe cette utilisation des notes à « un service d'intérêt public » (*ibid.*, p. 5, cons. 19) rendu par les agences de notation qui les produisent.

⁴ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 10, art. 4, 2., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

crédit publiques produites par les agences de notation établies dans l'Union européenne et enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers. Peuvent également faire l'objet de ces utilisations réglementaires les notes de crédit émises par des agences établies dans des pays tiers qui sont soit assimilées aux premières grâce au mécanisme d'aval, soit émises par des agences qui sont elles-mêmes assimilées aux agences enregistrées grâce au mécanisme de certification. En effet, c'est bien l'article 4 relatif à l'utilisation des notations de crédit qui vient préciser qu'une note avalisée « est considérée comme une notation de crédit émise par une agence de notation établie dans l'Union et enregistrée conformément au [...] règlement »¹. De plus, l'article 5, 1., énonce que « les notations de crédit qui portent sur des entités établies dans des pays tiers ou des instruments financiers émis dans des pays tiers et qui sont émises par une agence de notation de crédit établie dans un pays tiers, *peuvent être utilisées dans l'Union conformément à l'article 4, paragraphe 1*, sans être avalisées conformément à l'article 4, paragraphe 3, à condition [notamment] que l'agence de notation de crédit soit certifiée conformément au paragraphe 2 du présent article »².

323. *Le champ d'application et l'objet du règlement lus à la lumière de l'article 4* – Les notes de crédit pouvant être l'objet d'une utilisation réglementaire conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 sont précisément les mêmes notes de crédit que celles qui déterminent le champ d'application du règlement. À cet égard, il est notable que l'article 4 précité relatif à l'« utilisation des notations de crédit »³ figure dans le titre premier du règlement, qui s'intitule « Objet, champ d'application et définitions »⁴.

Une telle identité donne *a priori* du sens à la thèse soutenue par certains auteurs selon laquelle l'obligation d'enregistrement des agences établies dans l'Union européenne constitue un impératif conditionnel à l'utilisation de leurs notes de crédit à des fins réglementaires⁵. Pourtant, cette identité ne conforte pas une telle thèse. Plutôt, elle signifie que toute agence établie dans l'Union européenne souhaitant diffuser ses notes auprès du public a l'obligation d'être enregistrée auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers et que, dès lors, ces notes publiques peuvent par ailleurs être utilisées à des fins réglementaires. En effet, l'utilisation de leurs notes de crédit à des fins réglementaires ne procède pas d'un choix de la

¹ *Ibid.*, p. 10, art. 4, 4., al. 1^{er}, tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

² [Nous soulignons.] *Ibid.*, p. 11, art. 5, 1., e), tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2).

³ *Ibid.*, p. 9, art. 4.

⁴ *Ibid.*, p. 8.

⁵ Sur laquelle : *supra*, n° 309.

part des agences de notation¹. Seulement, le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit que toute note publique régulièrement produite, c'est-à-dire produite par une agence dûment enregistrée, peut être l'objet d'une utilisation réglementaire.

Or, les agences de notation sont soumises aux obligations instituées par le règlement en raison de leur enregistrement et des notes publiques qu'elles peuvent dès lors produire². Puisque seules les notes de crédit publiques produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne peuvent être l'objet d'utilisations réglementaires, le règlement institue ainsi des obligations à l'égard des agences de notation enregistrées dont les notes publiques peuvent faire l'objet d'un usage réglementaire. En somme, l'objet du règlement (CE) 1060/2009 est d'instituer un statut d'émetteur de notes de crédit utilisées à des fins réglementaires.

324. Les utilisations des notes à des fins réglementaires visées par le règlement (CE) n° 1060/2009 – Cela étant, pour pleinement comprendre l'objet du règlement (CE) n° 1060/2009, il reste à préciser ce que recouvrent ces utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires au sens de l'article 4, 1. À cet égard, le règlement procède, par un jeu de renvois, à un recensement de certaines normes juridiques qui opèrent de telles utilisations des notes. Pour mettre ces normes au jour, il faut donc se livrer à une lecture intertextuelle³ du règlement. En l'occurrence, le premier alinéa de l'article 4, 1., précité du règlement (CE) n° 1060/2009 vise des acteurs qui sont principalement des investisseurs institutionnels, c'est-à-dire des investisseurs qui « occupent sur les marchés [de capitaux] une place déterminante »⁴. L'article 3 du règlement, intitulé « Définitions »⁵, pose une définition de chacun de

¹ Observons à cet égard que les agences de notation n'ont pas été consultées sur leur volonté de participer au dispositif mis en œuvre par la réglementation prudentielle des établissements de crédit, qui constitue la manifestation topique de l'utilisation des notes à des fins réglementaires, et sur laquelle nous reviendrons ci-après. En ce sens, v. DEGOS Jean-Guy, BEN HMIDEN Ouassama, « Le rôle et le pouvoir des agences de notation ont-ils changé au fil des accords de Bâle I, Bâle II et Bâle III ? », *Revue d'économie financière*, n° 120, 2015, p. 239 s., spéc. p. 248.

² Pour rappel, le règlement prévoit en effet son application « aux notations de crédit qui sont émises par des agences de notation de crédit enregistrées dans l'Union et qui sont communiquées au public ou diffusées sur abonnement » (*ibid.*, p. 8, art. 2, 1., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 2)).

³ Signifiant la « présence d'un texte dans un autre texte » (LABBÉ Cyril, LABBÉ Dominique, « L'intertextualité dans les publications scientifiques » [En ligne], in : *L'auteur scientifique*, Séminaire transversal organisé par le Laboratoire Lidilem, Université Stendhal, Grenoble, Juin 2013, p. 1 s., p. 3, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site HAL, à l'adresse : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00840769/document>), l'intertextualité conduit à s'intéresser à « la mise en relation du texte avec d'autres textes [...], bien identifiables » (MERCIER-LECA Florence, « Les bienveillantes et la tragédie grecque. Une suite macabre à l'Orestie d'Eschyle », *Le débat, Gallimard*, n° 144, Février 2007, p. 45 s., spéc. p. 45).

⁴ *Lex. des termes jur.* [26^e éd.], v° « Investisseurs institutionnels », p. 602. Ces investisseurs sont en effet des « organismes détenteurs de capitaux très importants [...], amenés par leurs activités à placer sur [ces] marchés [...] les fonds qu'ils collectent » (*Lex. des termes jur.*, v° « Investisseurs institutionnels », p. 595).

⁵ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3.

ces acteurs en renvoyant à divers directives ou règlements européens encadrant l'activité de chacun d'eux. Or, ces derniers textes auxquels il est ainsi renvoyé font référence à des notes de crédit ou renvoient eux-mêmes à d'autres normes juridiques faisant référence à des notes de crédit. Il s'en déduit que chacune de ces références manifeste une utilisation des notes de crédit à des fins réglementaires, au sens où l'entend le règlement (CE) n° 1060/2009. Il faut par conséquent s'intéresser à ces références réglementaires aux notes pour concevoir en quoi consiste précisément les utilisations des notes à des fins réglementaires.

325. *L'exemple de l'utilisation réglementaire des notes de crédit par la réglementation prudentielle des établissements de crédit* – Par exemple, le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 vise les établissements de crédit. Pour la définition de ces derniers, l'article 3, 1., pa), du règlement¹ renvoie à la directive (CE) n° 2006/48 relative à l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice². Cette directive a été abrogée et remplacée par la directive (UE) n° 2013/36 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Pour la définition de l'établissement de crédit, cette directive renvoie à son tour au règlement (UE) n° 575/2013 relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement³. Selon ce dernier texte, l'établissement de crédit se définit comme « une entreprise dont l'activité consiste en une ou plusieurs des activités suivantes [telles que celle consistant à] recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte »⁴. Or, le règlement (UE) n° 575/2013 fait référence à des notes de crédit. De fait, les notes de crédit jouent un rôle dans la réglementation à laquelle sont soumis les établissements de crédit, et particulièrement les exigences dites prudentielles⁵ auxquelles ils doivent répondre (cette partie

¹ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., pa), du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, *JOUE*, n° L 177, 30 juin 2006, p. 1 s., spéc. p. 13, art. 4, 1).

³ V. directive 2013/36/UE, préc., p. 351, art. 3, 1., 1).

⁴ Règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 18, art. 4, 1., 1), a), tel que mod. par le règlement (UE) n° 2019/2033 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 575/2013, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 806/2014, *JOUE*, n° L 314, 5 décembre 2019, p. 1 s., spéc. p. 49, art. 62, 3), a).

⁵ L'adjectif prudentiel, emprunté à la théologie catholique, signifie « relatif à la prudence » (*TLFi*, v° « Prudentiel »). Les réglementations prudentielles sont en effet des réglementations qui prônent la prudence parmi les acteurs des marchés financiers. Elles visent à prévenir et gérer les risques comme le risque de crédit. Pour ce faire, elles établissent notamment des règles en matière de fonds propres d'acteurs tels que des investisseurs institutionnels – l'objectif étant de rendre ces fonds propres et, ce faisant, ces acteurs plus résistants aux risques et d'empêcher ainsi des défaillances en chaîne.

de la réglementation étant dénommée Bâle III¹). Aussi, avant d'exposer les utilisations des notes qu'opère cette réglementation prudentielle, il convient de présenter la rationalité générale de celle-ci.

326. Un des piliers de la réglementation prudentielle vise à instituer des exigences de fonds propres au regard des risques qu'encourent les établissements de crédit tels que le risque de crédit. Afin de rendre les établissements de crédit plus résistants lors de périodes de crises économiques, le règlement (UE) n° 575/2013 leur impose de détenir des fonds propres suffisants. Pour ce faire, leurs fonds propres – qui comprennent notamment les instruments de capital qu'ils ont pu émettre ou encore leurs résultats non distribués aux actionnaires² – doivent répondre à tout moment à un ratio³. Le ratio est un rapport de 8 % entre leurs fonds propres (au numérateur) et leurs actifs à risque – notamment des créances telles que des obligations –

¹ Cette réglementation est ainsi dénommée car ce sont les accords-cadres élaborés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire qui sont à l'origine de chaque vague de réglementation prudentielle des établissements de crédit dans l'Union européenne. Créé « par les gouverneurs des banques centrales du Groupe des 10 – le G10 – » (BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit., p. 38, n° 35), le Comité est « une instance permanente de coopération [internationale] en matière de surveillance bancaire » (*ibid.*, p. 41, n° 40). Chacun des projets de réglementation prudentielle des établissements de crédit qu'il a élaboré a été adopté dans le cadre de la législation européenne. D'abord, les premiers accords de Bâle, publiés en 1988 (Basel Committee On Banking Supervision, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, Juillet 1988 (actualisation : avril 1998), p. 2, n° 7), ont été repris par la directive (CE) n° 89/647 (directive 89/647/CEE du Conseil du 18 décembre 1989 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit, JOCE, n° L 386, 30 décembre 1989, p. 14 s.). Ensuite, le nouvel accord de Bâle de 2004 – encore dit Bâle II (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres. Dispositif révisé*, Juin 2004) a été repris par les directives (CE) n° 2006/48 (directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, préc., p. 4, cons. 37) et n° 2006/49 (directive 2006/49/CE du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, JOUE, n° L 177, 30 juin 2006, p. 201 s.). Enfin, en 2010, au lendemain de la crise des *subprimes*, Bâle III a été adopté (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires*, Décembre 2010 (actualisation : juin 2011)) et a ainsi précédé l'adoption du règlement (UE) n° 575/2013 et de la directive (UE) n° 2013/36 du 26 juin 2013 (laquelle est désignée par l'acronyme « CRD IV », signifiant *Capital Requirements Directives 4*, car elle succède à la directive (UE) n° 2010/16 adoptée entre-temps et désignée par l'expression « CRD III » (directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération, JOUE, n° L 329, 14 décembre 2010, p. 3 s.)). Cherchant à prendre en compte la problématique de la liquidité (à cet égard, v. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial*, op. cit., p. 5, n° 22, qui définit les actifs liquides de haute qualité comme des actifs qui « peuvent être facilement et immédiatement transformés en liquidité sans perdre – ou en perdant très peu – de leur valeur »), Bâle III vise à répondre aux limites de la réglementation précédente rencontrées durant ladite crise (sur la mise en cause de la problématique de la liquidité, v. *ibid.*, p. 1-2, n° 1-6 ; *id.*, *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, Décembre 2010, p. 1, n° 1-3) : le nouveau dispositif a pour vocation d'« élever la qualité et le niveau des fonds propres réglementaires et [d']étendre la couverture des risques » (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial*, op. cit., p. 2, n° 7).

² Sur les éléments constituant les fonds propres au sens de la réglementation prudentielle des établissements de crédit, v. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 36 s., art. 25 s.

³ En réalité, les fonds propres des établissements de crédit doivent répondre à trois ratios : deux ratios s'appliquent à chacune des deux catégories de fonds propres et le troisième ratio est un ratio global qui s'applique à l'ensemble des fonds propres. V. *ibid.*, p. 64, art. 92, 1.

(au dénominateur)¹. Les valeurs des actifs retenues pour ce calcul sont leurs valeurs comptables ou nominales pondérées par différents taux, qui sont fonction des risques que représentent ces actifs et notamment du risque de crédit. Autrement dit, figure au dénominateur du ratio la somme des montants exposés au risque, soit tout ou partie de la valeur nominale ou comptable de chaque actif. Plus les risques sont faibles, plus le taux appliqué à la valeur d'un actif est faible, plus la valeur de l'actif retenue pour le calcul du ratio est faible. Ainsi, plus les créances auxquelles s'appliquent les taux de pondération les plus forts sont importantes, plus les fonds propres doivent être importants pour maintenir le rapport d'au moins 8 %. Prenons par exemple une obligation détenue par un établissement de crédit qui a une valeur comptable de 100 euros et qui se voit attribuée un taux de pondération de 10 %. Ainsi, la valeur figurant au dénominateur est de 10 euros. Le montant de fonds propres devant être détenu en raison de cette obligation est au moins de 0,80 cents ($8/100 \times 10$). En somme, les établissements de crédit doivent détenir des fonds propres qui équivalent au moins à 8 % de leurs actifs évalués en fonction des risques qu'ils représentent.

327. L'application de la réglementation prudentielle implique ainsi que soient évalués les actifs détenus par les établissements de crédit au regard des risques qu'ils présentent, et notamment au regard du risque de crédit. À cette fin, deux approches sont possibles : l'approche fondée sur les notations internes² et l'approche standard³. Dans le cadre de la première approche, les établissements de crédit réalisent eux-mêmes l'évaluation du risque de crédit que présentent leurs actifs. Dans le cadre de la seconde approche, l'évaluation est réalisée par un « OEEC »⁴, c'est-à-dire un organisme externe d'évaluation du crédit. Le règlement (UE) n° 575/2013 prévoit en effet qu'« une évaluation externe de crédit ne peut être utilisée pour déterminer la pondération de risque applicable à une exposition en vertu du présent chapitre que si elle a été émise ou avalisée par un OEEC conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 »⁵, un OEEC étant alors défini comme « une agence de notation de crédit enregistrée ou certifiée conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et

¹ Il s'agit du ratio global, posé par l'art. 92, 1., c), du règlement (UE) n° 575/2013.

² V. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 89 s., art. 142 s. Sur l'approche fondée sur les notations internes, v. : DUMONTIER Pascal et al., *Gestion et contrôle des risques bancaires. L'apport des IFRS et de Bâle II*, Comptabilité contrôle, R.B. Édition, Paris, 2008, pp. 36-37 et p. 52 s. ; VERBOOMEN Alain, DE BEL Louis, *Bâle II et le risque de crédit. Les règles actuelles et leur évolution sous Bâle III*, Cahiers financiers, Larcier, 3^e éd., Bruxelles, 2013, pp. 39-40.

³ V. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 74 s., art. 111 s. Sur l'approche standardisée, v. : DUMONTIER Pascal et al., *Gestion et contrôle des risques bancaires*, op. cit., p. 36 et p. 39 s. ; VERBOOMEN Alain, DE BEL Louis, *Bâle II et le risque de crédit*, op. cit., p. 39.

⁴ Règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 75, art. 113, 1.

⁵ *Ibid.*, p. 87, art. 135, 1.

du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit ou une banque centrale émettant des notations de crédit qui sont exemptées de l'application du règlement (CE) n° 1060/2009 »¹.

328. Ainsi, dans le cadre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit, l'utilisation des notes publiques produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne à des fins réglementaires consiste en l'utilisation des notes de crédit par un établissement de crédit aux fins de satisfaire des exigences communautaires en matière de fonds propres. Précisément, l'utilisation réglementaire des notes est opérée par un établissement de crédit dans le cadre de l'approche standard afin de déterminer les pourcentages de pondération qu'il doit appliquer aux actifs qu'il détient.

Conformément au règlement (UE) n° 575/2013, les pourcentages de pondération que l'établissement de crédit doit appliquer dans le cadre de l'approche standard sont fonction de la qualité de ses débiteurs et de leur qualité de crédit. En ce sens, le règlement (UE) n° 575/2013 énonce que « la pondération appliquée dépend de la catégorie dans laquelle chaque exposition est classée et, dans la mesure prévue à la section 2, de sa qualité de crédit »². Pour certains types de débiteurs, le législateur a déterminé le pourcentage de pondération en raison de leur seule qualité. Par exemple, « les expositions sur la BCE reçoivent une pondération de risque de 0 % »³. Pour d'autres types d'expositions, la pondération de risque dépend de l'échelon de qualité de crédit attribué aux débiteurs. Par exemple, une exposition sur une entité du secteur public se voit appliquer une pondération de 20 % si l'échelon de qualité de crédit qui lui est attribué est de 1 – soit la meilleure qualité de crédit –, et une pondération de 150 % si l'échelon est de 6 – soit la moins bonne qualité de crédit⁴.

Or, pour déterminer les échelons de qualité de crédit à appliquer, le Parlement européen et le Conseil ayant édicté le règlement (UE) n° 575/2013 se sont appuyés sur les notes de crédit pouvant être émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Pour ce faire, ils ont prévu une mise en correspondance des notes de crédit avec les échelons de qualité de crédit et ont délégué cette mission de mise en correspondance à la Commission européenne⁵. Aussi cette dernière a-t-elle adopté le règlement d'exécution (UE) n° 2016/1799

¹ *Ibid.*, p. 25, art. 4, 1., 98).

² *Ibid.*, p. 75, art. 113, 1.

³ *Ibid.*, p. 76, art. 114, 3.

⁴ V. *ibid.*, p. 77, art. 116, 1., Tableau 2, art. 116, 2., et p. 79, art. 120, 1., Tableau 3.

⁵ La Commission européenne a en effet reçu pour mission d'adopter des normes techniques d'exécution instituant cette mise en correspondance, avec avoir reçu les projets de normes techniques élaborées par les autorités européennes de surveillance. V. *ibid.*, pp. 87-88, art. 136.

qui institue la correspondance entre chaque type de note de crédit émise par chaque OEEC et un échelon de qualité de crédit¹. Par exemple, la note de crédit long terme AAA émise par Moody's Investors Service a été associée à l'échelon de qualité 1².

La réglementation prudentielle des établissements de crédit se réfère ainsi au contenu des notes de crédit que peuvent recevoir les actifs détenus par les établissements de crédit et prévoit la manière dont ces derniers doivent utiliser ces notes à des fins réglementaires. Au-delà, le règlement (UE) n° 575/2013 encadre strictement les modalités d'utilisations réglementaires des notes de crédit par les établissements de crédit, en précisant notamment la procédure selon laquelle ces derniers doivent désigner les agences dont les notes sont ainsi utilisées³. De même, le règlement envisage différentes difficultés auxquelles les établissements de crédit pourraient être confrontés dans le cadre d'une telle utilisation réglementaire des notes afin d'y apporter des solutions. Par exemple, si deux notes de crédit différentes sont émises par deux OEEC, il est prévu de prendre en compte la note de crédit la plus basse, ce qui implique pour l'établissement de crédit concerné d'appliquer la pondération la plus élevée⁴. De même, si, pour une exposition sur une entreprise donnée, aucune note de crédit n'a été émise, l'établissement de crédit doit alors appliquer « la plus élevée des pondérations, entre une pondération de 100 % et celle appliquée aux expositions sur l'administration centrale dans la juridiction de laquelle l'entreprise est constituée »⁵.

329. Les caractéristiques des utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires –

Il résulte des propos qui précèdent que l'utilisation de notes de crédit à des fins réglementaires se manifeste au premier abord par des références à ces notes dans des normes juridiques. Ce-

¹ V. règlement d'exécution (UE) n° 2016/1799 de la Commission du 7 octobre 2016 définissant des normes techniques d'exécution relatives à la mise en correspondance des évaluations de crédit établies par les organismes externes d'évaluation du crédit pour le risque de crédit en vertu de l'article 136, paragraphe 1, et de l'article 136, paragraphe 3, du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 275, 12 octobre 2016, p. 3 s., spéc. p. 11, art. 16 et p. 14 s., annexe III, tel que mod. par le règlement d'exécution (UE) 2019/2028 de la Commission du 29 novembre 2019 modifiant le règlement d'exécution (UE) 2016/1799 en ce qui concerne les tableaux de correspondance entre les évaluations du risque de crédit effectuées par les organismes externes d'évaluation du crédit et les échelons de qualité du crédit prévus dans le règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 313, 4 décembre 2019, p. 34 s. Relevons qu'un autre règlement d'exécution a été adopté concernant spécifiquement l'évaluation de crédit liée à la titrisation. V. règlement d'exécution (UE) 2016/1801 de la Commission du 11 octobre 2016 définissant des normes techniques d'exécution pour la mise en correspondance des évaluations de crédit effectuées par les organismes externes d'évaluation du crédit en ce qui concerne la titrisation conformément au règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 275, 12 octobre 2016, p. 27 s.

² V. règlement d'exécution (UE) n° 2016/1799, préc., p. 17, annexe III, tel que mod. par le règlement d'exécution (UE) 2019/2028, préc., p. 40, annexe.

³ V. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 88 s., art. 138 s.

⁴ V. *ibid.*, p. 88, art. 138, e).

⁵ *Ibid.* p. 80, art. 122, 2.

pendant, toute référence à des notes de crédit dans des normes juridiques n'institue pas ni n'implique une utilisation de ces notes à des fins réglementaires, au sens du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation.

330. En premier lieu, l'utilisation des notes à des fins réglementaires ne correspond qu'à une des utilisations possibles des notes de crédit dans une norme juridique : si les notes peuvent être ainsi mobilisées dans la loi – entendue au sens large¹ –, elles peuvent également l'être dans un contrat, une décision juridictionnelle ou encore une décision individuelle d'une autorité administrative.

331. De fait, des parties à un contrat peuvent se référer à des notes de crédit dans la norme contractuelle qu'elles édictent², sans que cela n'institue une utilisation desdites notes à des fins réglementaires. Les clauses opérant une telle référence aux notes sont généralement dénommées « *rating triggers* »³, les *triggers clauses* signifiant en anglais les “stipulations qui déclenchent”. Par exemple, telle note de crédit peut être contractuellement érigée en condition pour que tels titres financiers soient acceptés en garantie par le cocontractant ; ou encore, telle note de crédit peut entraîner des effets sur le prix qui doit *in fine* être versé⁴. Ces références aux notes peuvent être opérées dans des contrats tels que des contrats de prêt bancaires⁵, ou encore dans des contrats financiers⁶, tels des dérivés de crédit⁷. Mais ces références contractuelles aux notes de crédit n'instituent en rien une utilisation des notes à des fins réglemen-

¹ La loi s'entend ici au sens matériel de norme générale et abstraite, et donc non au sens formel de texte voté par le Parlement. Ainsi entendue, la loi comprend de ce fait les textes supra-législatifs, les textes législatifs (au sens formel), les actes infra-législatifs et les lois internationales et supranationales.

² Sur les références contractuelles aux notes de crédit, v. p. ex. : *CERSR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, op. cit., pp. 38-39, n° 173-182.

³ *Ibid.*, p. 38, n° 176. Pour d'autres illustrations de l'utilisation de cette expression, v. : Technical Committee of the International Organization Of Securities Commissions, *Report on the Activities of Credit Rating Agencies*, Septembre 2003, p. 7 ; Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets As Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002* U.S. Securities and Exchange Commission, Washington, Janvier 2003, p. 29.

⁴ V. Moody's Investors Service, *The Unintended Consequences of Ratings Triggers* [En ligne], in : Moody's Investors Service. Global Credit Research, Special Comment, Décembre 2001, p. 6, [Consulté le 2 juillet 2019] Disponible en accès limité sur le site de Moody's.

⁵ V. *loc. cit.*

⁶ En ce sens, v. : Technical Committee of the International Organization Of Securities Commissions, *Report on the Activities of Credit Rating Agencies*, op. cit., p. 7 ; Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies*, op. cit., p. 29.

⁷ Sur lesquels : *supra*, n° 166.

taires. De fait, il est bien évident que, si le contrat peut être considéré comme source du droit¹, il ne saurait engager que les parties contractantes².

Ces références contractuelles aux notes de crédit n'impliquent pas davantage une utilisation des notes à des fins réglementaires par les parties aux contrats considérés. Il importe en effet de distinguer entre l'institution de l'utilisation des notes à des fins réglementaires et l'utilisation des notes à des fins réglementaires : tandis que la première vise l'édiction d'une règle générale qui se réfère aux notes, la seconde désigne la mobilisation de ces notes par les personnes assujetties à la règle générale qui opère un tel référencement aux notes. Or, les parties à de tels contrats ne se réfèrent pas aux notes de crédit pour satisfaire à une exigence réglementaire. Elles choisissent d'utiliser ces notes de leur propre chef en vertu de la liberté contractuelle qui leur est reconnue³. À ce titre, s'agissant particulièrement des contrats financiers, les parties sont libres de choisir le sous-jacent dont la valeur de leur contrat financier pourrait dériver. Les notes ne sont ainsi qu'un sous-jacent possible parmi une « infinité de sous-jacents »⁴, qu'il s'agisse d'ailleurs d'une opinion ou de tout autre chose ; aussi, les parties pourraient-elles par exemple tout aussi bien décider de spéculer sur le nombre d'entrées au cinéma à la sortie d'un film et, ce faisant, de parier sur les opinions agrégées des spectateurs⁵.

332. De même, une autorité juridictionnelle ou administrative peut se référer à des notes de crédit dans ses décisions, sans que de telles références n'instituent une utilisation de ces notes à des fins réglementaires.

Par exemple, dans un arrêt du 24 mars 2014 dans lequel il est venu préciser le contenu de l'obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) pesant sur les sociétés de gestion de portefeuille, le Conseil

¹ En ce sens, v. p. ex. : ANCEL Pascal, « Force obligatoire et contenu obligationnel du contrat », *RTD civ.*, n° 4, 1999, p. 771 s. ; JESTAZ Philippe, *Les sources du droit*, op. cit., p. 115 s.

² Pour la disposition juridique française consacrant l'effet relatif des contrats, v. art. 1199 C. civ.

³ Pour la disposition juridique française consacrant le principe de liberté contractuelle, v. art. 1102 C. civ. Sur la liberté contractuelle des parties aux contrats comprenant des *rating triggers clauses*, v. *rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur les outils de remplacement des notations de crédit externes*, op. cit., p. 6, qui refuse d'envisager des « dispositions d'interdiction [...] [des] clauses de déclenchement fondées sur les notations », considérant que de telles « interdictions [...] constitueraient [...] une restriction à la liberté contractuelle et devraient nécessairement être justifiées pour des raisons impérieuses d'intérêt général ».

⁴ COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) et al., *Droit financier*, op. cit., p. 995, n° 1258.

⁵ Sur les pratiques spéculatives dans le domaine de l'industrie cinématographique, v. p. ex. : HOLLOWAY Daniel, « Back to the Futures », *Back Stage -National Edition*, vol. 51, n° 56, Juillet 2010, pp. 2-3; WINKLER Rolfe, GOLDFARB Jeffrey, CRANE Agnes T., « Too Much Risk in Film Futures », *New York Times*, 26 avril 2010, p. B2.

d'État a pu se référer aux notes de crédit AAA attribuées aux titres financiers¹ qui avaient fait l'objet d'une acquisition litigieuse par une société de gestion pour le compte d'OPCVM². En l'espèce, le Conseil d'État avait à connaître d'une requête de la part du président de l'Autorité des marchés financiers visant à annuler une décision de la commission des sanctions de cette même autorité qui mettait hors de cause cette société de gestion dans des opérations qui consistaient à vendre les titres litigieux pour le compte d'un OPCVM dont elle assurait la gestion à deux autres OPCVM dont elle assurait également la gestion. Le président de l'Autorité des marchés financiers arguait notamment que la société de gestion avait méconnu son obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs de parts des deux fonds acheteurs³. Se fondant sur les anciens articles L. 214-9⁴ et L. 533-11⁵ du Code monétaire et financier, le Conseil d'État a considéré que l'opération dite de *cross-trade* consistant en des achats et des ventes simultanés ne contrevenait pas en elle-même à l'obligation d'agir dans le seul intérêt des porteurs de parts à la charge de la société de gestion qui gérait à la fois le fonds vendeur et les fonds acheteurs, « dès lors que l'opération de vente [était] effectuée dans le seul intérêt des porteurs de parts du fonds vendeur et l'opération d'achat dans le seul intérêt des porteurs de parts d[es] fonds acquéreur[s] des titres »⁶. La question qui se posait en l'espèce était donc de savoir si les problèmes de liquidité que connaissait le marché des titres en cause devaient conduire à considérer que l'opération d'achat de tels titres réalisée par la société de gestion pour le compte des deux OPCVM acheteurs dont elle assurait la gestion n'avait pas été effectuée dans l'intérêt des porteurs de parts de ces OPCVM. Pour apprécier l'opération litigieuse et, ce faisant, les titres financiers en cause, le Conseil d'État s'est fondé sur un « faisceau d'indices concor-

¹ En l'occurrence il s'agissait de titres dits *Asset Backed Securities (ABS)*, constituant une des catégories de titres émis par des véhicules de titrisation. Sur la titrisation : *supra*, n° 159 (spéc. p. 163, note 2).

² V. CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 24 mars 2014, « Président de l'Autorité des marchés financiers », n° 363327, Mentionné au Rec. CE., 2015, p. 533.

³ Précisément, le président de l'Autorité des marchés financiers considérait que « plusieurs éléments montr[ai]ent de manière concordante que les transferts n'[avaient] été effectués que pour accroître les liquidités du fonds [vendeur] dans un contexte de marché atrophie et sans tenir compte de l'intérêt des porteurs des fonds acheteurs, dans la mesure où ces titres étaient faiblement liquides et ont été acquis dans un contexte d'incertitude sur leurs prix » (*ibid.*, cons. 4.). Relevons que des titres liquides sont des titres pour lesquels il est aisé de trouver un acquéreur.

⁴ La modification de cette disposition opérée par l'ordonnance n° 2016-312 du 17 mars 2016 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs (*JORF*, n° 66, 18 mars 2016, texte n° 2, spéc. art. 3) n'a pas modifié les principales expressions sur lesquelles a pu se fonder le Conseil d'État dans l'arrêt cité au texte, en l'occurrence l'obligation pour « l'OPCVM, le dépositaire et la société de gestion » d'agir de manière « indépendante et dans le seul intérêt [...] des porteurs de parts ou actionnaires » de l'OPCVM.

⁵ L'ordonnance n° 2017-1107 du 22 juin 2017 relative aux marchés d'instruments financiers et à la séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuille de celui des entreprises d'investissement (*JORF*, n° 149, 27 juin 2017, texte n° 16, spéc. art. 8) a depuis lors modifié cette disposition en précisant que l'obligation générale de loyauté et d'honnêteté visée par cette dernière s'applique aux prestataires de services d'investissement « autres que les sociétés de gestion de portefeuille ».

⁶ CE, « Président de l'Autorité des marchés financiers », n° 363327, préc., cons. 3.

dants »¹. Avant de confirmer la décision de la commission des sanctions qui n'avait pas estimé que la société de gestion en cause avait violé son obligation d'agir dans l'intérêt des fonds acheteurs, le Conseil d'État a ainsi examiné une série d'indices relatifs notamment aux caractéristiques des titres et surtout à leur caractère liquide. C'est à l'occasion de cette analyse que la Haute juridiction a relevé que « au demeurant, [les acquisitions ont] porté sur des titres qui bénéficiaient majoritairement d'une notation "AAA" »², partant vraisemblablement du principe selon lequel une bonne qualité de crédit des titres devait d'une certaine manière participer à leur assurer une liquidité certaine. À tout le moins, le Conseil d'État devait-il considérer que bon nombre d'investisseurs pouvaient non seulement suivre les opinions des agences de notation mais également être attirés par des titres dotés d'une bonne note de crédit, de telle sorte qu'une bonne note serait, de par un tel effet sur les investisseurs, un rempart contre l'illiquidité desdits titres³.

Ainsi, le Conseil d'État s'est référé aux notes de crédit des titres litigieux au titre d'un des indices corroborant son appréciation générale de l'intérêt des porteurs de parts des OPCVM acheteurs. Ce faisant, la Haute juridiction a indiqué l'une des opinions à laquelle elle adhérerait dans le cadre de son appréciation des faits – à tout le moins, la référence aux notes de crédit des titres litigieux témoigne-t-elle de la prise en compte, par le Conseil d'État, de ces opinions ainsi que de leur impact sur les investisseurs. Si, par là-même, elle n'institue pas une utilisation des notes à des fins réglementaires, pas davantage qu'elle n'utilise ces notes afin de satisfaire elle-même de telles fins⁴, la Haute juridiction administrative utilise en revanche ces notes de crédit comme un élément de fait au soutien de la solution qu'elle souhaite adopter⁵.

¹ *Loc. cit.*

² *Ibid.*, cons. 5.

³ En effet, cette référence aux notes de crédit intervenait en apposition d'une appréciation du Conseil d'État relative à « la liquidité globale des portefeuilles acquéreurs » (*loc. cit.*), la Haute juridiction estimant alors que cette dernière n'avait pas souffert des acquisitions litigieuses. En ce sens, Mme Suzanne von Coester, rapporteur public, a mis en avant, dans ses conclusions, le caractère contesté des propos du président de l'Autorité des marchés financiers selon lequel la performance des fonds acquéreurs s'était dégradée en raison de l'acquisition des titres ABS ; elle soulignait, pour ce faire, que la commission des sanctions avait relevé que « 65 % des encours concernaient des titres notés AAA et que la note des ABS acquis n'a nullement été dégradée pendant la période de contrôle ». V. VON COESTER Suzanne, Concl. sur CE, 24 mars 2014, « Président de l'Autorité des marchés financiers », n° 363327 [En ligne], Séance du 3 mars 2014, Lecture du 24 mars 2014, p. 4, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur dans la base de données Ariane Web sur le site du Conseil d'État, à l'adresse : <https://www.conseil-etat.fr/arianeweb/#/view-document/?storage=true>.

⁴ Sur la distinction entre l'institution de l'utilisation des notes à des fins réglementaires et l'utilisation des notes à des fins réglementaires : *supra*, n° 331.

⁵ Pour une étude considérant que la solution du juge peut déterminer son raisonnement et non l'inverse, v. CHAMPEIL-DESPLATS Véronique, *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, *op. cit.*, p. 365, n° 595. Pour une décision individuelle d'une autorité administrative faisant une utilisation de notes de crédit analogue à celle développée au texte, v. p. ex. décision de la Commission du 26 janvier 2010 concernant l'aide d'État C 56/07 (ex E 15/05) accordée par la France à La Poste [notifiée sous le numéro C(2010) 133], *JOUE*, n° L 274, 19 octobre 2010, p. 1 s., spéc. p. 29, n° 227-228 et p. 33 s., n° 258 s., qui, pour apprécier si la France octroyait une

333. En second lieu, toutes les dispositions légales se référant à des notes de crédit n'instituent pas nécessairement une utilisation de celles-ci à des fins réglementaires. Ainsi, les mécanismes juridiques de transparence étudiés précédemment dans lesquels les législateur français et européen ont pu intégrer les notes de crédit aux fins de susciter la confiance des investisseurs sur les marchés financiers¹ ne constituent pas des manifestations de l'utilisation des notes à des fins réglementaires.

334. D'une part, les dispositions légales qui instituent ces mécanismes sont pour la plupart des dispositions purement nationales. Or, les utilisations réglementaires des notes de crédit visées par le règlement (CE) n° 1060/2009 ont pour « but spécifique de satisfaire au droit de l'Union, ou au droit de l'Union tel qu'il a été mis en œuvre dans la législation nationale des États membres »².

335. D'autre part, même lorsqu'ils sont instaurées par le législateur européen, les mécanismes de transparence qui s'appuient sur des notes de crédit n'instituent pas davantage des utilisations de ces notes à des fins réglementaires. Certes, ces mécanismes de transparence ont

aide d'État (les aides d'État sont des « aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions » (traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 91, art. 107, 1.) ; pour que la notion d'aide d'État au sens de cette disposition soit applicable, il faut que cette aide soit « publique », qu'elle « accorde un avantage sélectif », et qu'elle « affecte la concurrence » et le « commerce entre États membres » ; sur ces conditions d'application de la notion, v. MALAURIE-VIGNAL Marie, *Droit de la concurrence interne et européen*, op. cit., p. 337 s., n° 754 s.) à La Poste en raison de son statut de personne morale de droit public au moment des faits (La Poste ne s'est transformée en société anonyme que depuis le 1^{er} mars 2010. V. loi n° 90-568 du 2 juillet 1990 relative à l'organisation du service public de la poste et à France Télécom, *JORF*, n° 157, 8 juillet 1990, p. 8069 s., spéc. art. 1-2, qui a été créé par la loi n° 2010-123 du 9 février 2010 relative à l'entreprise publique La Poste et aux activités postales, *JORF*, n° 34, 10 février 2010, texte n° 1, p. 2321 s., spéc. art. 1^{er}), a spontanément décidé d'appuyer une partie de son argumentation sur les notes de crédit attribuées à la Poste. Sur le statut des références faites aux notes de crédit dans la décision de la Commission du 26 janvier 2010, v. : Trib. UE, 20 septembre 2012, « République française c/ Commission européenne », aff. n° T-154/10, n° 110, qui, rejetant le recours en annulation de la décision de la Commission formé par l'État français, a pu estimer que « la référence faite aux méthodes de notation employées par des agences reconnues ne l'a été que dans le but de confirmer que la garantie de l'État au profit des EPIC [établissements publics à caractère industriel et commercial] était de nature à créer un avantage en leur faveur par le biais de conditions de crédit plus favorables [...], et non d'établir qu'une telle garantie existait » ; CJUE, 1^{ère} ch., 3 avril 2014, « France c/ Commission », aff. n° C-559/12-P, cons. 106-108, qui, rejetant le pourvoi formé par l'État français contre l'arrêt du Tribunal, a pu considérer – s'agissant de l'analyse du Tribunal de la référence aux notes et à la méthodologie opérée par la Commission comme un élément « purement confirmati[f] » – que c'était « à bon droit que [...] le Tribunal a[vait] reconnu la pertinence de la référence faite dans la décision litigieuse [celle de la Commission] aux méthodes de notation » et que, puisque « l'existence de l'avantage qu'une garantie implicite et illimitée de l'État confère à son bénéficiaire peut être présumée », il était donc « loisible à la Commission de recourir aux données fournies par les agences de notation aux seules fins de confirmer une telle existence ».

¹ Sur lesquels : *supra*, n° 155 s.

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), i), qui mod. l'art. 3, 1., g), du règlement (CE) n° 1060/2009.

en commun avec les utilisations des notes à des fins réglementaires d'impliquer une utilisation des notes par des investisseurs : les premiers reposent en effet sur l'utilisation des notes par les investisseurs dont ils cherchent à susciter la confiance ; les secondes reposent de même sur l'utilisation des notes par des personnes ou entités ayant généralement la qualité d'investisseurs institutionnels, comme en témoigne les acteurs visés par le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 au titre des utilisateurs des notes à des fins réglementaires. Mais l'utilisation des notes dans ces deux cas de figure est en réalité différente. À cet égard, si l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 mentionne le prospectus, ce n'est pas dans le cadre de son premier alinéa qui précise les qualités des notes de crédit que les investisseurs institutionnels qu'il énumère peuvent utiliser à des fins réglementaires, mais dans celui de son second alinéa, lequel pose l'obligation d'indiquer la qualité de la personne ayant émis la note de crédit des titres offerts dans le prospectus¹. De fait, les différences opposant les utilisations des notes dans le cadre des mécanismes de transparence et les utilisations des notes à des fins réglementaires tiennent, d'un côté, à une différence de finalité de ces utilisations, et d'un autre côté, à une différence dans la manière dont les notes, objets de ces utilisations, sont visées par les dispositions juridiques concernées.

336. Concernant d'abord la finalité de ces différentes utilisations des notes de crédit, il convient de souligner que les mécanismes de transparence tels que l'obligation d'indiquer la qualité de l'agence de notation ayant émis la note de crédit des titres offerts dans le prospectus conduisent à inciter les investisseurs sur les marchés financiers à utiliser les notes dans leurs décisions d'investissement. À l'inverse, les utilisateurs des notes de crédit à des fins réglementaires, quand bien même il s'agirait d'investisseurs institutionnels, ne sont pas incités par de telles utilisations à prendre en compte les notes ainsi référencées dans la loi dans leurs décisions d'investissement. Certes, en tant qu'investisseurs, ces utilisateurs peuvent être conduits à consulter des notes de crédit au préalable de leurs prises de décisions d'investissement². Mais tel n'est pas l'objet des utilisations des notes à des fins réglementaires instituées par le droit de l'Union européenne³. D'ailleurs, l'article 5, 1., du règlement (CE)

¹ Sur ce mécanisme de transparence : *supra*, n° 170.

² En ce sens, v. p. ex. : DIDIER Philippe, « La notation financière », *op. cit.*, p. 95, soulignant l'économie que pouvait représenter, pour les investisseurs institutionnels, l'externalisation de l'analyse de crédit que constitue la consultation des notes de crédit ; *rapport 2004 de l'AMF*, *op. cit.*, pp. 42-43, faisant état de la consultation effective, par les investisseurs institutionnels, des notes de crédit au préalable de leurs prises de décisions d'investissement.

³ D'ailleurs, si une influence est exercée sur les décisions d'investissement des utilisateurs des notes de crédit à des fins réglementaires, ce n'est pas tant par les notes de crédit elles-mêmes qui sont référencées dans les réglementations auxquelles sont soumis ces utilisateurs, que par le dispositif général d'encadrement de leur activité

n° 1060/2009 conforte l'idée selon laquelle l'utilisation des notes à des fins réglementaires et leur utilisation dans le cadre de décisions d'investissement sont bien deux utilisations distinctes lorsqu'il énonce que « les entités visées à l'article 4, paragraphe 1, premier alinéa, évaluent elles-mêmes les risques de crédit et ne recourent pas exclusivement ou mécaniquement à des notations de crédit pour évaluer la qualité de crédit d'une entité ou d'un instrument financier »¹. Sauf à considérer qu'une telle disposition vise à encadrer les modalités d'utilisations des notes à des fins réglementaires par les investisseurs institutionnels visés par le premier alinéa de l'article 4, 1., susvisé et qu'elle commande, ce faisant, aux établissements de crédit de ne plus opter pour une approche standard de l'évaluation du risque de crédit que présentent leurs actifs dans le cadre de l'application de la réglementation prudentielle à laquelle ils sont soumis, l'article 5, 1., ne peut être compris que comme un encadrement des utilisations des notes par les investisseurs institutionnels dans le cadre de leurs décisions d'investissement.

337. Concernant ensuite la manière dont les notes de crédit sont visées, une différence est notable entre les mécanismes de transparence intégrant des notes de crédit aux fins de susciter la confiance des investisseurs d'un côté et les utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires d'un autre côté. Par exemple, lorsqu'il pose l'obligation d'indiquer la qualité de la personne ayant émis la note de crédit des titres offerts dans le prospectus, le législateur européen se réfère à l'existence de notes de crédit, sans considération pour leur contenu. En revanche, dans le cadre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit, le législateur européen se réfère au contenu des notes de crédit qu'il vise.

Corrélativement, les mécanismes de transparence s'appuyant sur les notes de crédit laissent une pleine liberté aux investisseurs dont ils visent à susciter la confiance, quant à l'utilisation de ces notes dans leur décision d'investissement. Aussi, les investisseurs n'ont-ils pas à utiliser la note de crédit figurant dans la prospectus, même si les modalités d'une telle publication de la note sont légalement encadrées – l'offrant étant notamment tenu d'indiquer la qualité de la personne ayant émis cette note. À l'inverse, les utilisations des notes de crédit

qu'instaure ces réglementations. En ce sens, une étude en sciences économiques tend à montrer que la réglementation prudentielle des établissements de crédit inciterait ces derniers à la prise de risque dans leur investissement, considérant que, dans ce cadre réglementaire, plus l'établissement de crédit a réalisé des investissements risqués, plus le coût supplémentaire (relativement aux exigences réglementaires de fonds propres) d'un nouvel investissement risqué irait décroissant. V. BRUNO Olivier, GIROD Alexandra, « Bâle II, réallocation des portefeuilles de crédits et incitation à la prise de risque », *Revue économique*, vol. 59, n° 6, 2008, p. 1193 s., spéc. p. 1196, montrant le caractère décroissant de la charge marginale en capital réglementaire. L'étude concerne certes la version précédente de la réglementation prudentielle – dite Bâle II –, mais elle conduit à se demander si l'incitation à la prise de risque n'est pas également mise en œuvre par Bâle III, actuellement en vigueur.

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 6), qui insère l'art. 5 bis dans le règlement (CE) n° 1060/2009.

à des fins réglementaires sont exécutées selon des modalités précises prévues par les réglementations qui les instituent. Aussi la réglementation prudentielle des établissements de crédit prévoit-elle les modalités d'utilisation par ces établissements des notes lorsque ceux-ci mettent en œuvre l'approche standard de l'évaluation du risque de crédit que présentent leurs actifs dans le but de satisfaire aux exigences en matière de fonds propres auxquelles ils sont soumis. Elle précise ainsi l'interprétation des notes de crédit que les établissements de crédit doivent suivre dans ce cadre, en prévoyant les conséquences de chacun des contenus possibles de ces notes.

Ainsi, même lorsqu'ils sont institués par le droit de l'Union européenne, les mécanismes de transparence intégrant des notes de crédit aux fins de susciter la confiance des investisseurs n'instituent en rien des utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires au sens où l'entend le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

II. Les utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires : des procédures d'avis actualisateur destinés à éclairer le législateur en matière bancaire et financière

338. *L'inscription des utilisations des notes à des fins réglementaires dans des procédures d'avis actualisateur* – Pour pleinement saisir la rationalité des mécanismes d'utilisations des notes à des fins réglementaires, il paraît fécond de les rapprocher du mécanisme de la procédure d'avis. L'utilisation des notes de crédit à des fins réglementaires désigne en effet la participation de chacun des acteurs visés par le premier alinéa de l'article 4, 1., précité du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation à une procédure d'avis, précisément une procédure d'avis actualisateur. Autrement dit, les utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires s'inscrivent dans autant de procédures d'avis actualisateur. Dans ce cadre, la participation des acteurs visés par le premier alinéa de l'article 4, 1., consiste en la consultation par ces acteurs des notes de crédit émises spontanément par les agences de notation. S'agissant d'avis actualisateurs, ces acteurs jouent ainsi un même rôle de médium entre les émetteurs d'avis et l'auteur des décisions éclairées par ces avis, que celui joué par les promoteurs de recherches biomédicales impliquant la personne humaine entre les comités de protection de personnes (CPP) et le législateur français, partie à la procédure d'avis des CPP¹. En l'occurrence, ils permettent la rencontre effective entre les émetteurs d'avis que sont les agences de notation établies et enregistrées dans l'Union européenne (ou

¹ Sur laquelle : *supra*, n° 256 s.

assimilées¹) et l'auteur des décisions à éclairer qui est le législateur européen. En somme, les notes de crédit publiques produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne (ou assimilées²) sont consacrées par le législateur européen aux fins d'éclairer certaines de ses propres décisions en matière bancaire et financière³. Précisément, ces décisions que visent à éclairer les notes de crédit publiques sont des décisions que le législateur a prises avant l'émission de ces notes, mais dont le contenu, dépendant de celui des notes selon la volonté du législateur, ne peut être déterminé qu'après leur émission. Précisons notre propos à partir d'une étude de cas.

339. *Le cas de la procédure d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne instituée par la réglementation prudentielle des établissements de crédit* – Pour illustrer les propos qui précèdent, reprenons le cas de la réglementation prudentielle des établissements de crédit. En réalité, celle-ci institue une procédure d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Le législateur européen est le décideur partie à cette procédure d'avis des agences dont les notes de crédit publiques sont consultées par les établissements de crédit dans le cadre de l'approche standard de l'évaluation du risque de crédit que présentent leurs actifs. Pour admettre cette lecture de la réglementation prudentielle des établissements de crédit, il faut considérer que celle-ci est porteuse d'une multitude de solutions particulières en germe relatives aux échelons de qualité de crédit qui doivent être appliqués à la valeur des actifs détenus par ces établissements, et il faut se représenter tous les cas d'application de la réglementation *comme s'il* s'agissait d'autant de décisions individuelles du législateur. Ce sont ces décisions hypothétiques qu'éclairent les avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne.

De fait, au moment de l'édiction du règlement (UE) n° 575/2013 portant sur les exigences prudentielles applicables notamment aux établissements de crédit, le législateur a institué un cadre concret et précis d'application de ces exigences. La satisfaction du rapport de 8 % entre leurs fonds propres (au numérateur) et leurs actifs à risque (au dénominateur) sup-

¹ C'est-à-dire les agences de notation établies dans des pays tiers à l'Union européenne et certifiées par l'Autorité européenne des marchés financiers. Sur lesquelles : *supra*, n° 316.

² C'est-à-dire les notes de crédit publiques qui sont produites par des agences de notation établies dans des pays tiers à l'Union européenne et qui sont avalisées par des agences enregistrées dans l'Union européenne ou dont les auteurs sont certifiés par l'Autorité européenne des marchés financiers. Sur lesquelles : *supra*, n° 314 s.

³ On comprend dès lors que les agences enregistrées dans l'Union européenne doivent communiquer leurs notes de crédit publiques à l'Autorité européenne des marchés financiers aux fins de publication sur un site internet public désigné comme la plateforme de notation européenne. En ce sens, v. : règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 15), qui crée l'art. 11 bis, 1., et 2., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009 ; règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 29, art. 8, 1.

pose en effet qu'ait été déterminée la manière dont ces actifs et leur risque de crédit doivent être pris en compte. Le législateur a ainsi prévu que les valeurs des actifs retenues pour ce calcul sont leurs valeurs comptables ou nominales pondérées par différents taux, qui sont fonction des risques que représentent ces actifs et notamment du risque de crédit. Si pour certains types de débiteurs des établissements de crédit, le législateur a déterminé le pourcentage de pondération en raison de leur seule qualité, en posant par exemple que « les expositions sur la BCE reçoivent une pondération de risque de 0 % »¹, il a en revanche estimé préférable, pour d'autres types d'expositions, de faire dépendre la pondération de risque d'un échelon de qualité de crédit, dont la détermination suppose ainsi une appréciation au cas par cas du risque de crédit des actifs détenus par les établissements de crédit. Dès lors, tout se passe comme si le législateur avait en quelque sorte internalisé dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit la multitude des décisions individuelles relatives aux échelons de qualité de crédit des actifs détenus par ces établissements. Au moment où le législateur a institué le dispositif de calcul du montant des fonds propres minima que ces derniers doivent détenir, il a ainsi imaginé toutes les notes de crédit possibles qui pourraient être attribuées auxdits actifs par les différentes agences de notation aux fins d'éclairer ces décisions hypothétiques et, pour chacune de ces notes, il a prévu une solution correspondante². Autrement dit, le législateur a

¹ Règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 76, art. 114, 3.

² Observons que le procédé évoqué au texte a en réalité été le fruit d'une lente évolution de la réglementation des établissements de crédit. Le dispositif prévu par Bâle I et qui instituait le premier ratio réglementaire auquel devait se conformer les fonds propres des établissements de crédit (sur ce ratio, qui se nommait ratio Cooke, du nom de Peter Cooke, directeur de la Banque d'Angleterre et premier président du Comité de Bâle après avoir été l'un des premiers à en proposer la création, v. DEGOS Jean-Guy, BEN HMIDEN Ouassama, « Le rôle et le pouvoir des agences de notation ont-ils changé au fil des accords de Bâle I, Bâle II et Bâle III ? », *op. cit.*, p. 239) ne comprenait pas alors de références expresses aux notes de crédit. Mais, en pratique, ces notes ont été utilisées par les établissements de crédit aux fins de mettre en œuvre les exigences prudentielles qui s'imposaient à eux (en ce sens, v. *ibid.*, pp. 241-242), ce que l'on comprend au regard de la définition donnée par la législation française du ratio que leurs fonds propres devaient satisfaire (v. règlement n° 91-05 du 15 février 1991 relatif au ratio de solvabilité du Comité de la réglementation bancaire, tel qu'homologué par l'arrêté du 28 février 1991 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire, *JORF*, n° 57, 7 mars 1991, p. 3267 s., spéc. p. 3267, art. 1^{er}, qui, participant de la transposition en droit français de la directive européenne (CE) n° 89/647, définit ce ratio de solvabilité comme le « rapport entre le montant de leurs fonds propres [ceux des établissements de crédit] et celui de l'ensemble des risques de crédit qu'ils encourent du fait de leurs opérations, au moins égal à 8 p. 100 »). En outre, il est remarquable que l'amendement des Accords de 1988, opéré par le Comité de Bâle en janvier 1996, a introduit, pour une certaine catégorie de titres financiers, une première référence aux notes de crédit (Basle Committee On Banking Supervision, *Amendment To The Capital Accord to Incorporate Market Risks*, Janvier 1996). Aussi certains titres ont-ils alors été dotés d'un faible taux de pondération lorsqu'ils avaient obtenu une note de crédit dans la catégorie dite investissement (v. *ibid.*, p. 10, n° 6). Partant certainement du principe selon lequel une dégradation de note de crédit signifierait l'existence d'un risque de crédit additionnel et emporterait notamment la baisse des prix des actifs, le Comité de Bâle a dès lors pris en compte les notes de crédit pour mieux saisir le risque spécifique de marché, c'est-à-dire « un mouvement défavorable du prix d'un titre particulier en raison de facteurs propres à son émetteur » (*Amendment To The Capital Accord to Incorporate Market Risks*, *op. cit.*, p. 9, n° 3). Les notes de crédit étaient alors perçues, d'une part, comme un moyen de fortifier l'harmonisation internationale de la réglementation bancaire en ce qu'elles constituaient des références internationales communes dans de nombreux États (en ce sens, v. BOLENSKY Ariane, « L'attitude des autorités françaises face au ratio Cooke », *Revue française d'économie*, vol. 5, n° 1, 1990, p. 31

dès lors choisi de s'en remettre aux opinions des agences de notation pour apprécier le risque de crédit des actifs détenus par les établissements de crédit. Par exemple, la note de crédit long terme AAA émise par Moody's Investors Service a été associée à l'échelon de qualité 1¹, tandis que la note C émise par la même agence a été associée à l'échelon de qualité 6². Il faut donc imaginer que la détermination du taux de pondération applicable à un actif détenu par un établissement de crédit repose sur une des deux décisions suivantes du législateur : celle dont procède la disposition juridique établissant d'ores et déjà le taux applicable eu égard à la qualité du débiteur considéré ; celle existant en germes dans la réglementation et qui est éclairée par l'avis des agences de notation lorsque la seule qualité du débiteur n'a pas été considérée comme une donnée suffisante par le législateur pour fixer le taux applicable.

Le contenu de cette dernière décision – en l'occurrence, la décision individuelle hypothétique du législateur – est déjà prédéterminé dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit lors de son adoption. En effet, les différentes solutions possibles de cette décision hypothétique sont fonction des différents avis que peuvent émettre les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Autrement dit, la décision hypothétique du législateur est prise *ex ante*, c'est-à-dire avant que la note de crédit publique ne soit produite (et même simultanément avec l'institution de la procédure d'avis actualisateur elle-même),

s., spéc. p. 33) et, d'autre part, comme un remède pouvant pallier le « caractère [trop] simpliste » (CAILLARD Nathalie *et al.*, « Les enjeux de la réforme du ratio Cooke », *Revue d'économie financière*, vol. 60, n° 5, 2000, p. 33 s., spéc. p. 35) du ratio de solvabilité, considérant que les notes constituaient une mesure plus pertinente du risque de crédit encouru par les établissements de crédit (en ce sens, v. TRICHET Jean-Claude (rap.), *Rapport annuel de la Banque de France pour l'exercice 1999*, *op. cit.*, pp. 141-142). C'est ainsi que l'utilisation des notes de crédit aux fins de satisfaire aux exigences prudentielles s'est systématisée dès l'adoption de Bâle II, lequel a « introduit de manière explicite la notation des emprunteurs et des contreparties bancaires dans la détermination des exigences en matière de fonds propres » (VEVERKA François, « Les agences de rating et la réforme de Bâle : ni démiurges, ni insignifiantes », *Revue d'économie financière*, vol. 73, n° 4, 2003, p. 279 s., spéc. p. 279). Le changement des fondements des coefficients de pondération des risques a alors été présenté par certains commentateurs comme « la modification la plus importante » (CAILLARD Nathalie *et al.*, « Les enjeux de la réforme du ratio Cooke », *op. cit.*, p. 36) opérée par la réforme : ces coefficients ne sont plus fonction de la seule nature juridique des emprunteurs, mais, dans le cadre de la méthode standardisée, ils sont également fonction d'une évaluation externe des risques opérée par des entités comme les agences de notation de crédit. Ce faisant, un nouveau ratio de solvabilité a été adopté, qui porte le nom du nouveau président du Comité de Bâle : le ratio McDonough (en ce sens, v. DEGOS Jean-Guy, BEN HMIDEN Oussama, « Le rôle et le pouvoir des agences de notation ont-ils changé au fil des accords de Bâle I, Bâle II et Bâle III ? », *op. cit.*, p. 243). Surtout, le recours aux notes de crédit afin de calculer et de satisfaire à ce nouveau ratio est fortement encouragé car l'approche standard qui repose sur un tel recours devient l'approche applicable par défaut, puisque l'approche alternative reposant sur les notations internes nécessite pour être adoptée par un établissement de crédit une autorisation dont l'octroi est notamment subordonné à l'existence, chez ledit établissement, de systèmes sains de gestion et de notation des expositions de crédit (v. directive 2006/48/CE, préc., p. 32, art. 76 et p. 35, art. 84). En outre, l'emploi de la méthode de notations internes implique pour les établissements de crédit de faire évoluer leur système d'évaluation (en ce sens, v. CAILLARD Nathalie *et al.*, « Les enjeux de la réforme du ratio Cooke », *op. cit.*, p. 36), tandis que l'emploi de la méthode standard, qui conduit *de facto* à une externalisation de l'analyse du risque de crédit, leur permet de réaliser une économie.

¹ V. règlement d'exécution (UE) n° 2016/1799, préc., p. 17, annexe III, tel que mod. par le règlement d'exécution (UE) 2019/2028, préc., p. 40, annexe.

² V. *loc. cit.*

mais on ne connaîtra la solution dont elle est porteuse qu'*ex post*, c'est-à-dire une fois la note publiée et son contenu connu. Pour ce faire, c'est donc à l'établissement de crédit qu'il appartient de consulter les notes de crédit publiques attribuées spontanément à ses actifs par les agences de notation enregistrées. En utilisant les notes de crédit publiques aux fins de satisfaire à la réglementation prudentielle à laquelle il est soumis, l'établissement de crédit exerce alors la faculté de consulter ces notes qu'institue cette réglementation en lui offrant la possibilité d'adopter une approche standard de l'évaluation du risque de crédit que présentent ses actifs¹. En somme, le législateur européen institue dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit une procédure d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne pour l'éclairer quant à l'ensemble des décisions individuelles hypothétiques relatives à l'échelon de qualité de crédit à attribuer aux différents actifs que peuvent détenir les différents établissements de crédit entrant dans le champ d'application de la réglementation en question.

340. Le règlement (CE) n° 1060/2009 : siège de la consécration des notes de crédit publiques au rang d'avis – La réglementation prudentielle des établissements de crédit est une des réglementations instituant une procédure d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, à laquelle est partie le législateur européen. Mais d'autres réglementations applicables à des acteurs autres que les établissements de crédit instituent une même procédure d'avis, comme en témoigne la liste des utilisateurs des notes de crédit publiques à des fins réglementaires dressée au premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009². Autrement dit, ce texte recense des procédures d'avis des agences de notation. En opérant un tel recensement et en précisant la qualité des notes ainsi procéduralisées, cette disposition concourt à la consécration des notes de crédit publiques au rang d'avis. Elle reconnaît ce faisant aux agences de notation enregistrées auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers une mission générale d'émission d'opinions aux fins d'éclairer di-

¹ Remarquons néanmoins que l'approche standard reposant sur l'utilisation des notes de crédit publiques produites par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne constitue l'approche applicable par défaut, car la mise en œuvre de l'approche alternative reposant sur les notations internes des établissements de crédit suppose une autorisation spécifique par les autorités compétentes (en ce sens, v. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 72, art. 107, 1., et p. 90 s., art. 143 s.), de sorte que la faculté de consultation des notes de crédit par les établissements de crédit évoquée au texte confine à une obligation de procéder à une telle consultation.

² Pour rappel, cette disposition vise à ce titre « les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les entreprises de réassurance, les institutions de retraite professionnelle, les sociétés de gestion, les sociétés d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et les contreparties centrales ». V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 13, art. 1^{er}, 4), a), qui mod. l'art. 4, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

verses décisions du législateur européen en matière financière et bancaire. De la reconnaissance aux agences d'une telle mission, il se déduit une faculté de consulter leurs notes pour l'ensemble des utilisateurs des notes à des fins réglementaires, c'est-à-dire aux fins de déterminer la teneur de certaines des solutions juridiques concrètes qui s'imposent à eux.

Pour conclure, dire de l'objet du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation qu'il consiste à instituer un statut d'émetteur de notes de crédit utilisées à des fins réglementaires revient à considérer que l'objet du règlement est d'instituer le statut d'émetteur d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne à raison des notes publiques qu'elles produisent.

Section 2. Les décisions du législateur en matière bancaire et financière éclairées par les notes de crédit publiques

341. Avis actualisateurs, les notes de crédit publiques sont ainsi des opinions consacrées par le droit aux fins d'éclairer des décisions du législateur en matière bancaire et financière. Ces décisions sont des décisions hypothétiques et individuelles que le législateur prend avant l'émission de ces notes, mais dont le contenu, dépendant de celui des notes, ne peut être déterminé qu'après leur émission. Elles sont contenues dans chacune des réglementations qui prévoient une utilisation de ces notes de crédit à des fins réglementaires, c'est-à-dire « dans le but spécifique de satisfaire au droit de l'Union, ou au droit de l'Union tel qu'il a été mis en œuvre dans la législation nationale des États membres »¹, et qui instituent ce faisant une procédure d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation, qui contribue à la consécration des notes de ces dernières au rang d'avis, renvoie à de telles réglementations en établissant une liste d'investisseurs institutionnels qui, voyant leur activité régie par l'une de ces réglementations, sont conduits à utiliser des notes de crédit publiques à des fins réglementaires². Mais à côté de ces réglementations qui instituent une procédure d'avis actualisateur des agences enregistrées conformément à la lettre du règlement (CE) n° 1009/2009, d'autres réglementations instituent une même procédure d'avis à laquelle est partie le législateur, sans être pour autant expressé-

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), i), qui mod. l'art. 3, 1., g), du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Pour rappel, le premier alinéa de l'article 4, 1., vise à ce titre « les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, les entreprises de réassurance, les institutions de retraite professionnelle, les sociétés de gestion, les sociétés d'investissement, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et les contreparties centrales ». V. *ibid.*, p. 13, art. 1^{er}, 4), a), qui mod. l'art. 4, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

ment visées par ce règlement. Aussi peut-on distinguer les décisions du législateur éclairées par les notes de crédit publiques conformément à la lettre du règlement (CE) n° 1060/2009 (§1), de celles éclairées par ces notes conformément à l'esprit du règlement (§2).

§1. Les décisions éclairées par les notes conformément à la lettre du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation

342. À l'étude, il apparaît que toutes les réglementations visées par le règlement (CE) n° 1060/2009 au titre de celles qui prévoient une utilisation des notes de crédit à des fins réglementaires ne contiennent pas nécessairement des décisions qui sont effectivement éclairées par les notes de crédit publiques et dont le contenu dépend ainsi de ces notes. Certaines de ces réglementations laissent plutôt la possibilité aux législateurs des différents États membres de l'Union européenne de procéduraliser les notes de crédit publiques dans leur propre processus décisionnel lors de la transposition de ces réglementations communautaires dans leur droit national. Dans ce dernier cas de figure, les éventuelles utilisations des notes ont pour « but spécifique de satisfaire [non pas] au droit de l'Union, [mais] au droit de l'Union tel qu'il a été mis en œuvre dans la législation nationale des États membres »¹. Pour présenter les décisions éclairées par les notes conformément à la lettre du règlement (CE) n° 1060/2009, aussi convient-il de distinguer les décisions du législateur européen effectivement éclairées par les notes (I) des décisions du législateur national potentiellement éclairées par les notes (II).

I. Les décisions du législateur européen effectivement éclairées par les notes

343. Les décisions du législateur européen effectivement éclairées par les notes de crédit publiques sont celles contenues dans les réglementations prudentielles des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurance et de réassurance, et des contreparties centrales.

344. *Les décisions effectivement éclairées par les notes contenues dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement* – Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement sont soumis à la même réglementation pru-

¹ *Ibid.*, p. 11, art. 1^{er}, 3), a), i), qui mod. l'art. 3, 1., g), du règlement (CE) n° 1060/2009.

dentielle, comme en témoigne une lecture intertextuelle du règlement (CE) n° 1060/2009. Visées par le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement à l'instar des établissements de crédit, les entreprises d'investissement sont définies par le règlement par renvoi à la directive (CE) n° 2004/39 relative aux marchés d'instruments financiers¹. Cette dernière en donne la définition suivante : « toute personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel »². La directive (UE) n° 2014/65, dite *MiFiD II*³, qui participe à la refonte de la directive (CE) 2004/39, reprend la même définition⁴. Or, en vertu de la directive *MiFiD II*, l'agrément dont doivent faire l'objet les entreprises d'investissement est notamment soumis « à la condition que l'entreprise d'investissement justifie d'une dotation initiale en capital conforme aux exigences du règlement (UE) n° 575/2013 »⁵ que nous avons eu l'occasion d'étudier au titre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit.

En conséquence, le raisonnement tenu précédemment quant à la réglementation prudentielle des établissements de crédit vaut pour les entreprises d'investissement. Autrement dit, la réglementation prudentielle des établissements de crédit *et* des entreprises d'investissement institue une procédure d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Dans ce cadre réglementaire, les décisions du législateur effectivement éclairées par les notes émises par de telles agences sont les décisions hypothétiques et particulières relatives aux échelons de qualité de crédit qui doivent être appliqués à la valeur des titres financiers détenus par l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement afin de calculer et de satisfaire au ratio indiquant le montant des fonds propres minima que ceux-ci doivent détenir. De telles décisions sont donc fonction des actifs considérés et ce faisant des notes de crédit publiques qu'ils reçoivent. Dès lors qu'ils ont opté pour l'approche standard de l'évaluation du risque de crédit de leurs actifs, l'établissement de crédit comme l'entreprise d'investissement doivent ainsi consulter de telles notes aux fins de satisfaire aux exigences prudentielles auxquelles ils sont soumis.

¹ V. *ibid.*, p. 11, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., pb), du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, *JOUE*, n° L 145, 30 avril 2004, p. 1 s., spéc. p. 9, art. 4, 1., 1).

³ L'acronyme signifie : *Market in Financial Instruments Directive*.

⁴ V. directive 2014/65/UE, préc., p. 380, art. 4, 1., 1).

⁵ *Ibid.*, p. 395, art. 15.

345. Les décisions effectivement éclairées par les notes contenues dans la réglementation prudentielle des entreprises d'assurance et de réassurance – Les décisions du législateur européen effectivement éclairées par les notes de crédit émises dans l'Union européenne contenues dans la réglementation prudentielle des entreprises d'assurance et de réassurance sont des décisions analogues à celles contenues dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

De fait, visées par le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 au titre des utilisateurs des notes à des fins réglementaires au même titre que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance et de réassurance sont définies par le règlement par renvoi à la directive (CE) n° 2009/138 du 25 novembre 2009 (dite Solvabilité II) relative à l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice¹, laquelle définit ces entreprises comme celles qui exercent les activités d'assurance directe ou de réassurance après avoir obtenu un agrément auprès de l'autorité nationale compétente².

Or, cette directive institue des exigences de solvabilité à l'égard des entreprises d'assurance et de réassurance largement inspirées de celles instituées dans le cadre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit et d'entreprises d'investissement³. Cherchant à protéger les preneurs d'assurance⁴ et les bénéficiaires⁵, la directive (CE) n° 2009/138 instaure notamment deux exigences d'ordre quantitatif dont la mise en œuvre implique l'utilisation des notes de crédit par les entreprises d'assurance et de réassurance⁶.

346. D'une part, la directive institue une exigence dite de capital de solvabilité⁷. Ce capital de solvabilité peut être « calculé soit à l'aide d'[une] formule standard¹ [...], soit à l'aide d'un

¹ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., pc) et pd), du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II), *JOUE*, n° L 335, 17 décembre 2009, p. 1 s., spéc. p. 21, art. 13, 1) et 4). Cette directive est complétée par le règlement délégué (UE) n° 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II), *JOUE*, n° L 12, 17 janvier 2015, p. 1 s.

³ Sur Solvabilité II, v. notamment : CHATILLON Pauline, « La proposition de directive solvabilité II », *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, n° 512, 2007, p. 565 s. ; GHUELDRE Richard, « La Directive Solvency II », *Revue générale du droit des assurances*, n° 3, 2010, p. 611 s. ; NICOLAS Véronique, « Société et mutuelle d'assurance », *Rép. soc.*, Juin 2010 (actualisation : mars 2018), n° 387 s.

⁴ C'est-à-dire les cocontractants des entreprises d'assurance et de réassurance, qui versent des primes à ces dernières.

⁵ C'est-à-dire les personnes bénéficiant d'un droit au titre d'un contrat d'assurance.

⁶ Sur cet objectif de protection, v. directive 2009/138/CE, préc., p. 3, cons. 16, et p. 28, art. 27.

⁷ Le capital de solvabilité requis « représente le capital économique nécessaire dans une optique de continuité d'activité » (CHATILLON Pauline, « La proposition de directive solvabilité II », *op. cit.*, p. 567). Une telle exi-

modèle interne »² à l'instar des méthodes d'évaluation instituées par la réglementation de Bâle. Il est en partie fonction d'un « module “risque de contrepartie” [qui] reflète les pertes possibles que pourrait entraîner le défaut inattendu, ou la détérioration de la qualité de crédit, des contreparties et débiteurs de l'entreprise d'assurance ou de réassurance durant les douze mois à venir »³.

D'autre part, la directive exige des entreprises d'assurance et de réassurance qu'elles constituent des provisions techniques adéquates afin de leur permettre « d'honorer leurs engagements vis-à-vis des preneurs et des bénéficiaires »⁴. L'évaluation de ces provisions techniques conduit à calculer, pour chaque actif de l'entreprise d'assurance ou de réassurance, le « flux de trésorerie escompté »⁵, c'est-à-dire « le flux de trésorerie de l'actif, corrigé pour tenir compte de la probabilité de défaut de l'actif »⁶.

Aux fins de calculer et de satisfaire au capital de solvabilité minimum et aux provisions techniques adéquates à constituer, la réglementation prudentielle des entreprises d'assurance et de réassurance prévoit que celles-ci peuvent utiliser les notes de crédit publiques des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne selon les mêmes modalités que celles prévues pour le calcul des exigences de capital auxquelles sont soumis les éta-

gence constitue une des conditions pour que soit octroyé l'agrément pour l'exercice des activités d'assurance et de réassurance (v. directive 2009/138/CE, préc., p. 25, art. 18, 1., e). Cette « exigence de capital sensible au risque » (*ibid.*, p. 6, cons. 60) est instituée par la directive (CE) n° 2009/138 qui énonce que « les États membres exigent que les entreprises d'assurance et de réassurance détiennent des fonds propres éligibles couvrant le capital de solvabilité requis » (*ibid.*, p. 51, art. 100, al. 1^{er}).

¹ Laquelle constitue, à l'instar de l'approche standard de l'évaluation du risque de crédit dans le cadre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'approche adoptée par défaut par les entreprises d'assurance et de réassurance. En ce sens, v. directive 2009/138/CE, préc., p. 56, art. 112, 1., soumettant le modèle interne à l'approbation des autorités de contrôle compétentes.

² *Ibid.*, p. 51, art. 100, al. 2.

³ *Ibid.*, p. 54, art. 105, 6., al. 1^{er}. Le capital de solvabilité requis de base se compose en effet de « modules de risque » (*ibid.*, p. 52, art. 104, 1., al. 1^{er}), tels que « le risque de contrepartie » (*ibid.*, p. 52, art. 104, 1., al. 2, e) des expositions des entreprises (autrement dit, le risque de crédit). Solvabilité II adopte ainsi une approche fondée sur le risque : il ne s'agit plus d'instituer des « limites quantitatives des investissements et de[s] critères d'éligibilité des actifs » (*ibid.*, p. 7, cons. 67), mais plutôt d'instaurer une « pénalisation (par le biais d'une exigence de capital plus élevée) de l'investissement risqué » (CHATILLON Pauline, « La proposition de directive solvabilité II », *op. cit.*, p. 567).

⁴ Directive 2009/138/CE, préc., p. 6, cons. 53.

⁵ Règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 44, art. 53, 1. Précisément, le calcul des provisions techniques est une somme d'éléments qui comprennent notamment la « meilleure estimation » (directive 2009/138/CE, préc., p. 45, art. 77, 1.), c'est-à-dire les flux de trésorerie futurs pondérés par leur probabilité de réalisation (v. *ibid.*, p. 46, art. 77, 2., al. 1^{er}). Pour les modalités de calcul de la meilleure estimation, v. directive 2014/51/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant les directives 2003/71/CE et 2009/138/CE et les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), JOUE, n° L 153, 22 mai 2014, p. 1 s., spéc. pp. 22-23, art. 2, 23., qui crée les art. 77 ter, 1., et 77 quater, 1., de la directive 2009/138/CE.

⁶ Règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 44, art. 53, 1.

blissements de crédit et les entreprises d'investissement¹. Ainsi, l'utilisation des notes de crédit publiques dans le cadre de l'application de la réglementation prudentielle des entreprises d'assurance et de réassurance s'inscrit dans une procédure d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Les décisions que les notes émises par ces dernières éclairent sont les décisions hypothétiques et individuelles du législateur européen relatives aux échelons de qualité de crédit à appliquer à la valeur des actifs détenus par les entreprises d'assurance et de réassurance aux fins du calcul du capital de solvabilité minimum et des provisions techniques adéquates que chacune de ces entreprises doit constituer. Dès lors qu'elles optent pour une approche standard de l'évaluation du risque de crédit, ces dernières sont en effet conduites à consulter les notes de crédit publiques que reçoivent leurs actifs afin de déterminer l'échelon de qualité de crédit et, ce faisant, la probabilité de défaut qu'elles doivent alors prendre en compte². De fait, pour prédéterminer l'ensemble de ces solutions particulières, le législateur européen s'est fondé « sur la méthode de mise en correspondance utilisée pour les établissements de crédit et les établissements financiers, moyennant certaines adaptations »³. Aussi est-il par exemple prévu que la note de crédit long terme AAA émise par

¹ S'agissant de l'utilisation des notes aux fins du calcul du capital de solvabilité requis selon la méthode standard, v. : directive 2014/51/UE, préc., p. 31, art. 2, 29., qui mod. l'art. 111, 1., n), de la directive (CE) n° 2009/138, qui prévoit que « la Commission adopte des actes délégués [...] précisant [...] comment utiliser les évaluations externes du crédit de l'OEEC dans le calcul du capital de solvabilité requis selon la formule standard et le classement des évaluations de crédit selon des échelles de qualité de crédit conformément à l'article 109 bis, paragraphe 1, conformes à l'utilisation des évaluations externes du crédit de l'OEEC dans le calcul des exigences de capital pour les établissements de crédit, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 1), du règlement (UE) n° 575/2013, et les établissements financiers, au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 26) dudit règlement » ; règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 24, art. 4, 1., qui énonce que « les entreprises d'assurance et de réassurance ne peuvent utiliser une évaluation externe de crédit pour le calcul du capital de solvabilité requis selon la formule standard que si cette évaluation a été émise par un organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC) ou avalisée par un OEEC conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil ». S'agissant de l'utilisation des notes aux fins du calcul des provisions techniques à constituer, v. : directive 2014/51/UE, préc., p. 23, art. 2, 23., qui crée l'art. 77 quater, 1., d), de la directive (CE) n° 2009/138 ; règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 64, art. 259, 4., évoquant l'hypothèse où « le calcul des provisions techniques ou du capital de solvabilité requis se fonde sur les évaluations externes de crédit d'un OEEC ». Pour les modalités d'utilisation des notes de crédit par les entreprises d'assurance et de réassurance aux fins de satisfaire aux exigences prudentielles auxquelles elles sont soumises, v. règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 24 s., art. 3 s. Relevons enfin que, dans ce cadre réglementaire, « une agence de notation de crédit qui est enregistrée ou certifiée conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil ou une banque centrale émettant des notations de crédit qui sont dispensées de l'application dudit règlement » sont désignées non pas comme des « OEEC » mais comme des « EEEEC », c'est-à-dire comme des « établissement[s] externe[s] d'évaluation du crédit ». V. directive 2014/51/UE, préc., p. 12, art. 2, 1., b), qui crée l'art. 13, 40., de la directive (CE) n° 2009/138.

² Pour les échelons de qualité de crédit associés aux probabilités de défaut sur lesquels repose la formule standard de calcul de l'exigence du capital de solvabilité requis, v. règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 131, art. 199. Pour l'association des échelons de qualité de crédit aux probabilités de défaut aux fins de calculer la perte attendue quant à un actif donné dans le cadre de la détermination des provisions techniques adéquates que doivent détenir les entreprises d'assurance et de réassurance, v. *ibid.*, p. 44, art. 54, 4.

³ Règlement d'exécution (UE) n° 2016/1800 de la Commission du 11 octobre 2016 définissant des normes techniques d'exécution pour le classement des évaluations de crédit effectuées par les organismes externes d'évaluation du crédit selon une échelle objective d'échelons de qualité de crédit conformément à la directive

Moody's Investors Service est associée à l'échelon de qualité 0¹, lequel est lui-même associé au taux de 0,0002 %².

347. Les décisions effectivement éclairées par les notes contenues dans la réglementation prudentielle des contreparties centrales – De même, les décisions du législateur européen effectivement éclairées par les notes de crédit émises dans l'Union européenne contenues dans la réglementation prudentielle des contreparties centrales sont des décisions analogues à celles contenues dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Visées par le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation au titre des utilisateurs des notes à des fins réglementaires aux côtés des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, les contreparties centrales sont définies par le règlement par renvoi au règlement (UE) n° 648/2012 (dit règlement *EMIR*³) relatif aux produits dérivés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux⁴, lequel définit la contrepartie centrale – encore dénommée chambre de compensation – comme « une personne morale qui s'interpose entre les contreparties à des contrats négociés sur un ou plusieurs marchés financiers, en devenant l'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et le vendeur vis-à-vis de tout acheteur »⁵. Or, l'utilisation

2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 275, 12 octobre 2016, p. 19 s., spéc. p. 19, cons. 4. Pour la disposition habilitant la Commission européenne à procéder à la mise en correspondance évoquée au texte, v. directive 2014/51/UE, préc., pp. 28-29, art. 2, 28., qui crée l'art. 109 bis, 1., de la directive (CE) n° 2009/138, qui dispose : « Afin de calculer le capital de solvabilité requis conformément à la formule standard, les AES [autorités européennes de surveillance], par l'intermédiaire du comité mixte, élaborent des projets de normes techniques d'exécution afin de préciser le classement des évaluations de crédit effectuées par les organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC) selon une échelle objective de niveaux de qualité de crédit, en appliquant des niveaux déterminés conformément à l'article 111, paragraphe 1, point n). Le comité mixte des AES soumet ces projets de normes techniques d'exécution à la Commission au plus tard le 30 juin 2015. La Commission est habilitée à adopter les normes techniques d'exécution visées au premier alinéa conformément à l'article 15 du règlement (UE) n° 1094/2010. » Observons que « l'échelle de niveaux de qualité de crédit visée à l'article 109 bis, paragraphe 1, [précité] de la directive 2009/138/CE, comprend les échelons de qualité de crédit 0 à 6 ». V. règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 24, art. 3.

¹ Règlement d'exécution (UE) n° 2016/1800, préc., p. 25, annexe, tel que mod. par le règlement d'exécution (UE) 2020/744 de la Commission du 4 juin 2020 modifiant le règlement d'exécution (UE) 2016/1800 définissant des normes techniques d'exécution pour le classement des évaluations de crédit effectuées par les organismes externes d'évaluation du crédit selon une échelle objective d'échelons de qualité de crédit conformément à la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 176, 5 juin 2020, p. 4 s., spéc. p. 10, annexe.

² V. règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 131, art. 199, 2.

³ L'acronyme signifie : *European market and infrastructure regulation*.

⁴ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 12, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., pi), du règlement (CE) n° 1060/2009, qui précise que la contrepartie centrale doit être agréée conformément à l'article 14 du règlement *EMIR*.

⁵ Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, *JOUE*, n° L 201, 27 juillet 2012, p. 1 s., spéc. p. 14, art. 2, 1. En France, la contrepartie centrale agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution conformément à l'article L. 440-1, alinéa 2, du Code des marchés financiers est la société LCH SA. Remarquons, au titre des missions qu'accomplit sur les marchés financiers la contrepartie centrale, encore dénommée

des notes de crédit publiques émises par les agences enregistrées dans l'Union européenne par les contreparties centrales est prévue dans ce cadre réglementaire aux fins de déterminer le capital minimal que doivent détenir les contreparties centrales d'une part, et le capital hypothétique dont la valeur doit être transmise par les contreparties centrales à leurs membres compensateurs d'autre part.

348. S'agissant en premier lieu du calcul du capital minimal que doivent détenir les contreparties centrales¹, il faut relever que celles-ci sont conduites à opérer une utilisation identique des notes de crédit à des fins réglementaires que celles prévues pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Autrement dit, le raisonnement tenu précédemment

chambre de compensation, qu'elle enregistre des opérations sur des instruments financiers. Précisément, ces transactions sont enregistrées au nom des membres compensateurs : ce sont les entreprises adhérentes à la chambre de compensation qui soumettent à enregistrement les opérations de leurs clients investisseurs. Parmi les acteurs qui peuvent être admis comme membres compensateurs, il faut compter les établissements de crédit et les entreprises d'investissement (en ce sens, v. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 190 s., art. 303 s.). De plus, pour ces opérations, la chambre de compensation opère une compensation multilatérale, c'est-à-dire qu'elle « enregistre tout ce que doit verser et recevoir chacun des participants » (COURET Alain (dir.), LE NA-BASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier, op. cit.*, p. 87, n° 126), rendant « ainsi possible de calculer le solde qui permet de procéder au règlement » (*loc. cit.*). Enfin, elle réalise une novation, c'est-à-dire qu'elle devient titulaire de tous les droits et obligations qui résultent des opérations enregistrées. Elle devient ainsi le vendeur de tous les acheteurs et l'acheteur de tous les vendeurs. Par là même, elle offre une garantie aux investisseurs concernés puisque chaque vendeur et chaque acheteur a pour unique contrepartie la chambre de compensation. Précisément, cette dernière « assure [...] [l]es fonctions de contrepartie centrale entre l'adhérent compensateur de l'acheteur et l'adhérent compensateur du vendeur » (*ibid.*, p. 998, n° 1262). Ainsi, l'interposition de la chambre de compensation entre les membres compensateurs vise à réduire le risque de contrepartie, autrement dit le risque de crédit. À cet effet, la chambre doit procéder par exemple à des appels de marge auprès de ses adhérents compensateurs (v. règlement (UE) n° 648/2012, préc., p. 37, art. 41), accepter des garanties (*collateral*) au titre de ces exigences de marge (V. *ibid.*, pp. 38-39., art. 46), et constituer un fonds de défaillance composé des contributions de ses membres adhérents (v. *ibid.*, p. 37, art. 42). Aussi, la contrepartie centrale dispose-t-elle de ce « fonds de garantie de la compensation dans lequel elle puise, *in fine*, lorsqu'elle a exécuté une transaction en lieu et place d'un acteur du marché » (MULLER Anne-Catherine, « Aléa et marchés financiers », in : *L'aléa* [XIV^e Journées nationales au Mans, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française le 3 avril 2009, avec le concours de la Faculté de droit, de sciences économiques et de gestion de l'Université du Maine], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2011, p. 75 s., p. 94), c'est-à-dire d'un membre compensateur défaillant pour le compte d'un de ses clients. Précisément, « les pertes résultant de la défaillance d'un membre compensateur sont, en premier lieu, couvertes par la marge initiale et la contribution au fonds de défaillance du membre défaillant lui-même. Lorsque cela se révèle insuffisant, les pertes sont couvertes par les ressources financières préfinancées affectées par la contrepartie centrale à titre de contribution au dispositif de prévention des défaillances en cascade (*default waterfall*) et par les contributions préfinancées des membres compensateurs non défaillants au fonds de défaillance » (règlement d'exécution (UE) n° 484/2014 de la Commission du 12 mai 2014 définissant des normes techniques d'exécution en ce qui concerne le capital hypothétique d'une contrepartie centrale, conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil, *JOUE*, n° L 138, 13 mai 2014, p. 57 s., spéc. p. 57, cons. 3).

¹ Conformément au règlement *EMIR*, une contrepartie centrale doit avoir un certain capital pour pouvoir obtenir l'agrément nécessaire à la fourniture d'un service de compensation (v. règlement (UE) n° 648/2012, préc., p. 25, art. 16). Si la disposition fixe ce capital minimal à 7,5 millions d'euros (v. *ibid.*, p. 25, art. 16, 1.), elle précise néanmoins que ce capital « est proportionnée au risque découlant des activités de la contrepartie centrale. Il est, à tout moment, suffisant pour permettre une restructuration ou une liquidation en bon ordre des activités sur une période appropriée et une protection adéquate de la contrepartie centrale face aux risques de crédit, de contrepartie, de marché, opérationnels, juridiques et commerciaux qui ne sont pas déjà couverts par des ressources financières spécifiques » (*ibid.*, p. 25, art. 16, 2.), c'est-à-dire les marges collectées auprès des membres compensateurs, le fonds de défaillance et les ressources financières préfinancées.

quant à la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement vaut de même pour les contreparties centrales. En effet, le règlement délégué (UE) n° 152/2013 qui est venu compléter le règlement *EMIR* prévoit, pour le calcul des exigences de capital¹, que la chambre de compensation « utilise l'approche standard pour risque de crédit prévue aux articles 78 à 83 de la directive 2006/48/CE »², actuellement remplacés par les articles 111 et suivants du règlement (UE) n° 575/2013, dit Bâle III, relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Ainsi, ici encore, les décisions du législateur effectivement éclairées par les notes publiques sont les décisions hypothétiques et particulières relatives aux échelons de qualité de crédit qui doivent être appliqués à la valeur des titres financiers détenus par les contreparties centrales afin de calculer et de satisfaire au montant minimal des fonds propres que celles-ci doivent détenir.

349. En second lieu, l'utilisation, par les contreparties centrales, des notes de crédit à des fins réglementaires intervient lors du calcul du capital hypothétique dont la valeur doit être transmise par les contreparties centrales à leurs membres compensateurs, c'est-à-dire aux entreprises adhérentes à la chambre de compensation tels que des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement qui lui soumettent aux fins d'enregistrement les opérations de leurs clients investisseurs³. Cette valeur, dite « K_{CCP} »⁴, reflète le montant dû par les membres compensateurs à la contrepartie centrale⁵. Aux fins de calculer cette valeur⁶, la contrepartie

¹ Précisément « pour le calcul des montants d'exposition pondérés pour risque de crédit qui ne sont pas déjà couverts par des ressources financières spécifiques » (règlement délégué (UE) n° 152/2013 de la Commission du 19 décembre 2012, complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les exigences de capital applicables aux contreparties centrales, *JOUE*, n° L 52, 23 février 2013, p. 37 s., spéc. p. 40 art. 4, 3.).

² *Loc. cit.*

³ En ce sens, v. règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 193, art. 308, 3., qui définit cette valeur comme « le capital hypothétique de la [contrepartie centrale] communiqué à [l'établissement de crédit ou l'entreprise d'investissement qui est admis comme membre de la contrepartie centrale] par [ladite contrepartie centrale] ».

⁴ Règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 291, art. 520, qui crée l'art. 50 bis, 1., du règlement (UE) n° 648/2012.

⁵ En ce sens, relevons que le calcul de cette valeur conduit notamment à soustraire « la marge initiale fournie à la contrepartie centrale par le membre compensateur » (*ibid.*, pp. 291-292, art. 520, 1), qui crée l'art. 50 bis, 2., du règlement (UE) n° 648/2012) à « la valeur exposée au risque pour la contrepartie centrale vis-vis du membre compensateur [...] en raison de l'ensemble des contrats et opérations qu'elle compense » (*loc. cit.*).

⁶ Sur cette obligation pesant sur les contreparties centrales consistant à calculer le K_{CCP}, v. *ibid.*, p. 291, art. 520, 1), qui crée l'art. 50 bis, 1., du règlement (UE) n° 648/2012, qui énonce que « aux fins de l'article 308 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, une contrepartie centrale calcule K_{CCP} [...] pour l'ensemble des contrats et opérations qu'elle compense pour tous ses membres compensateurs relevant d'un fonds de défaillance donné ». Le K_{CCP} est ensuite transmis aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement qui sont admis comme membres de la chambre de compensation. Ils utiliseront alors cette valeur aux fins de calculer « l'exigence de fonds propres [...] destinée à couvrir

centrale doit ainsi calculer « la valeur de ses expositions vis-à-vis de ses membres compensateurs »¹. Il est prévu que, pour les expositions qui procèdent de certains contrats et opérations, la contrepartie centrale applique une méthode particulière : « la méthode générale fondée sur les sûretés financières »², ce qui la conduit à prendre en compte, dans son calcul, la volatilité des prix des instruments financiers considérés³. Les corrections pour volatilité des prix à appliquer sont notamment fonction des échelons de qualité de crédit attribués aux titres financiers concernés⁴. Or, l'échelon de qualité de crédit d'un titre de créance est lui-même déterminé par « l'évaluation de crédit [dudit] titre de créance »⁵ et cette évaluation de crédit est exprimée par les notes de crédit émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne⁶. Quant à la mise en correspondance de ces notes de crédit et des échelons de qualité de crédit, elle est prévue par le règlement (UE) n° 2016/1799⁷, cité précédemment au titre de la norme instituant la correspondance entre chaque type de note de crédit et un échelon de qualité de crédit dans le cadre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. En somme, les notes de crédit éclairent, en tant qu'avis actualisateurs, les décisions hypothétiques et individuelles du législateur relatives aux échelons de qualité de crédit qui doivent être appliqués à la valeur des instruments financiers que les membres compensateurs enregistrent auprès de la contrepartie centrale au titre des opérations réalisées par leurs clients. De même que pour le calcul du capital minimum que doivent déterminer les contreparties centrales, les notes de crédit sont donc consultées par les contreparties

l'exposition découlant de [leur] contribution préfinancée » (*ibid.*, p. 192, art. 308, 2.) au fonds de défaillance constitué par la contrepartie centrale dont ils sont membres compensateurs.

¹ *Ibid.*, p. 292, art. 520, 1), qui crée l'art. 50 ter, a), du règlement (UE) n° 648/2012. Ces expositions correspondent aux contrats et opérations des clients des membres compensateurs, qui sont, à l'égard de leurs clients donneurs d'ordre, des « commissionnaires du croire » (art. 541-28, al. 1, RG de l'AMF), c'est-à-dire qu'« ils sont responsables vis-à-vis de la chambre de compensation des engagements des donneurs d'ordre » (art. 521-28, al. 2, RG de l'AMF ; en ce sens, v. COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) *et al.*, *Droit financier, op. cit.*, p. 92, n° 132).

² Règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 292, art. 520, 1), qui crée l'art. 50 ter, a), ii), du règlement (UE) n° 648/2012. Parmi les contrats et opérations visés, figure, par exemple, les opérations de pension (pour les opérations et contrats concernés, v. *ibid.*, p. 189, art. 301, 1., b), c) et e)), c'est-à-dire des opérations par lesquelles « un établissement transfère des titres ou des matières premières [...] en s'engageant à les racheter, ou [de racheter] des titres ou des matières premières présentant les membres caractéristiques, à un prix déterminé et à une date future fixée » (rectificatif au règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, *JOUE*, n° L 321, 30 novembre 2013, p. 6 s., spéc. p. 7, 6), qui mod. l'art. 4, 1., 82), du règlement (UE) n° 575/2013).

³ Pour les dispositions sur la méthode générale fondée sur les sûretés financières et auxquelles sont renvoyées les chambres de compensation pour le calcul dont il est question au texte, v. : règlement (UE) n° 575/2013, préc., p. 292, art. 520, 1), qui crée l'art. 50 ter, c), et d), du règlement (UE) n° 648/2012 ; *ibid.*, pp. 140-143, art. 223 et 224.

⁴ V. *ibid.*, p. 142, art. 224, 1., Tableau 1 et Tableau 2.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ En ce sens, v. *ibid.*, p. 143, art. 224, 3. et p. 87, art. 136.

⁷ V. règlement d'exécution (UE) n° 2016/1799, préc., p. 14 s., annexe III, tel que mod. par le règlement d'exécution (UE) 2019/2028, préc., p. 36 s., annexe.

centrales aux fins du calcul du capital hypothétique à communiquer auxdits membres compensateurs.

II. Les décisions du législateur national potentiellement éclairées par les notes

350. Des utilisateurs potentiels de notes à des fins réglementaires – S'ils sont visés par le premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation au titre des utilisateurs des notes à des fins réglementaires, les institutions de retraite professionnelle (IRP)¹, les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)², les sociétés d'investissement³ et les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA)⁴ ne sont pourtant pas soumis à des réglementations insti-

¹ Le règlement (CE) n° 1060/2009 renvoie, pour la définition des IRP, à la directive (CE) n° 2003/41 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., pe), du règlement (CE) n° 1060/2009). Cette dernière a depuis lors été refondue par la directive (UE) n° 2016/2341, qui a repris à l'identique la définition des IRP énoncée par la directive (CE) n° 2003/41 (v. directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, *JOUE*, n° L 235, 23 septembre 2003, p. 10 s., spéc. p. 14, art. 6, a)). L'IRP y est alors définie comme « un établissement, quelle que soit sa forme juridique, qui fonctionne selon le principe du financement par capitalisation et qui est établi séparément de toute entreprise ou groupement d'affiliation dans le but de fournir des prestations de retraite liées à une activité professionnelle, sur la base d'un accord ou d'un contrat individuel ou collectif entre le ou les employeur(s) et le(s) salarié(s) ou leurs représentants respectifs, ou conclu avec des travailleurs non salariés, conformément à la législation des États membres d'accueil et d'origine, et qui exerce des activités qui découlent directement de ce but » (directive (UE) n° 2016/2341 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle (IRP), *JOUE*, n° L 354, 23 décembre 2012, p. 37 s., spéc. p. 47, art. 6, 1)).

² Le règlement (CE) n° 1060/2009 renvoie, pour la définition de la société de gestion d'OPCVM, à la directive (CE) n° 2009/65 relative aux OPCVM (v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., pf), du règlement (CE) n° 1060/2009), laquelle définit cette société de gestion comme « une société dont l'activité habituelle est la gestion d'OPCVM prenant la forme de fonds communs de placement ou de sociétés d'investissement (gestion collective de portefeuille d'OPCVM) » (directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), *JOUE*, n° L 302, 17 novembre 2009, p. 32 s., spéc. p. 44, art. 2, 1., b)). Relevons qu'un OPCVM est quant à lui défini comme un organisme « dont l'objet exclusif est le placement collectif en valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers liquides [...], des capitaux recueillis auprès du public et dont le fonctionnement est soumis au principe de la répartition des risques » (*ibid.*, p. 43, art. 1^{er}, 2., a)). Il « peut revêtir la forme contractuelle (fonds communs de placement gérés par une société de gestion) [...] ou la forme statutaire (société d'investissement) » (*ibid.*, p. 43, art. 1^{er}, 3.). Pour exercer son activité, un OPCVM doit être agréée conformément à la directive (CE) n° 2009/65 (*ibid.*, p. 45, art. 5, 1.).

³ Le règlement (CE) n° 1060/2009 définit la société d'investissement comme « une société d'investissement agréée conformément à la directive 2009/65/CE » relative aux OPCVM visée dans la note précédente. V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., qui crée l'art. 3, 1., pg), du règlement (CE) n° 1060/2009. La société d'investissement est en effet une des deux formes que peut revêtir un OPCVM dont la gestion est confiée à une société de gestion.

⁴ Le règlement (CE) n° 1060/2009 renvoie, pour la définition des gestionnaires de FIA, à la directive (UE) n° 2011/61, dite *AIFM* (*Alternative Investment Fund Managers*), relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 3), a), ii), qui crée l'art. 3, 1., ph), du règlement (CE) n° 1060/2009). Cette dernière, qui a pour vocation de réglementer les véhicules de place-

tuant une procédure d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Ces réglementations laissent cependant la liberté au législateur de chaque État membre d'instituer une telle procédure d'avis à son endroit lors de la transposition de ces réglementations dans le droit national. Autrement dit, chaque législateur national pourrait instituer une utilisation des notes de crédit aux fins de satisfaire au droit de l'Union européenne tel qu'il est mis en œuvre dans sa législation nationale.

351. Des acteurs soumis à des réglementations prudentielles ouvrant la voie à l'institution d'une utilisation des notes à des fins réglementaires par les législateurs nationaux – Adoptée par le législateur européen, chacune des réglementations prudentielles des acteurs susvisés laisse en effet la possibilité aux législateurs nationaux d'édicter, en précisant les modalités de calcul et donc de satisfaction du montant minimal des fonds propres que ceux-là doivent détenir, des décisions hypothétiques et individuelles relatives au risque de crédit des actifs détenus par ces acteurs et dont le contenu dépendrait des notes de crédit publiques émises dans l'Union européenne.

En premier lieu, la réglementation prudentielle des IRP édictée par le législateur européen énonce qu'« aucune exigence quantitative de fonds propres (par exemple, Solvabilité II [...]) ne devrait être établie au niveau de l'Union pour les IRP »¹, en raison notamment de « la diversité des IRP au sein des États membres et entre ceux-ci »². Elle ne prévoit que quelques dispositions quant aux exigences de fonds propres des IRP³. Elle précise toutefois qu'il n'est pas interdit « aux États-membres d'imposer aux IRP établies sur leur territoire de détenir des fonds propres réglementaires ou d'établir des règles plus précises pour autant qu'elles se justifient d'un point de vue prudentiel »⁴.

En deuxième lieu, la directive dite OPCVM IV traite de manière similaire les exigences de fonds propres à l'égard tant des sociétés de gestion d'OPCVM que des sociétés

ment collectif non régis par la directive OPCVM IV (en ce sens, v. Autorité des marchés financiers, *Directive AIFM. Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français*, Paris, 12 juillet 2013, p. 2), définit les gestionnaires de FIA comme « les personnes morales dont l'activité habituelle est la gestion d'un ou plusieurs FIA » (directive (UE) n° 2011/61, préc., p. 16, art. 4, 1., b)), c'est-à-dire des « organismes de placement collectif, y compris leurs compartiments d'investissement, qui lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs et ne sont pas soumis à agrément au titre de l'article 5 de la directive 2009/65/CE » (*ibid.*, p. 16, art. 4, 1., a)).

¹ Directive (UE) n° 2016/2341, préc., p. 45, cons. 77.

² *Loc. cit.*

³ Elle prévoit par exemple que les IRP « détiennent en permanence, en plus des provisions techniques, des actifs supplémentaires afin de servir de coussin de sécurité [qui] constitue[nt] un capital de sécurité destiné à compenser les écarts entre les dépenses et bénéfices prévus et réels ». V. *ibid.*, p. 54, art. 15, 1.

⁴ *Ibid.*, p. 54, art. 15, 3.

d'investissement, c'est-à-dire des OPCVM eux-mêmes. D'une part, en vertu de la directive (CE) n° 2009/65, les sociétés de gestion doivent, pour obtenir leur agrément, disposer « d'un capital d'au moins 125 000 EUR »¹, complété par « un montant supplémentaire de fonds propres qui est égal à 0,02 % du montant de la valeur des portefeuilles »² qu'elle gère lorsque cette valeur « excède 250 000 000 EUR »³. La directive précise néanmoins que ces exigences sont posées « sans préjudice d'autres conditions d'application générale prévues par le droit national »⁴. D'autre part, bien qu'elle prévoie que « les autorités compétentes de l'État membre d'origine de sociétés d'investissement n'accordent l'agrément à une société d'investissement n'ayant pas désigné une société de gestion *que si* la société d'investissement dispose d'un capital initial suffisant d'au minimum 300 000 EUR »⁵, la directive énonce toutefois que cette condition de l'agrément des sociétés d'investissement est posée « sans préjudice d'autres conditions d'application générale prévues par le droit national »⁶.

En troisième et dernier lieu, la directive dite *AIFM* exige de même d'un gestionnaire de FIA qu'il « dispose d'un capital initial et de fonds propres suffisants »⁷ pour obtenir son agrément. La directive (UE) n° 2011/61 prévoit notamment que le gestionnaire externe de FIA « dispose d'un capital initial d'au moins 125 000 EUR »⁸ et que, « lorsque la valeur des portefeuilles des FIA gérés par le gestionnaire excède 250 000 000 EUR, le gestionnaire fournit un montant supplémentaire de fonds propres [...] égal à 0,02 % du montant de la[dite] valeur des portefeuilles »⁹. Contrairement aux exigences prudentielles posées par le législateur européen à l'égard des IRP, des sociétés d'investissement et des sociétés de gestion d'OPCVM, ces exigences de fonds propres applicables aux gestionnaires de FIA ne semblent pas laisser une grande marge de manœuvre aux États-membres pour leur mise en œuvre. Néanmoins, rien ne paraît interdire à un législateur national de venir préciser les modalités de détermination de la valeur des actifs pour le calcul des fonds propres supplémentaires à réunir de sorte qu'il pourrait, pour ce faire, opérer des références aux notes de crédit publiques émises par les agences enregistrées aux fins de ne retenir que la valeur comptable desdits actifs, pondérés par leur risque de crédit.

¹ Directive 2009/65/CE, préc., p. 46, art. 7, 1., a).

² *Ibid.*, p. 46, art. 7, 1., a), i).

³ *Loc. cit.*

⁴ *Ibid.*, p. 46, art. 7, 1.

⁵ [Nous soulignons.] *Ibid.*, p. 55, art. 29, 1., al. 1^{er}.

⁶ *Loc. cit.*

⁷ Directive (UE) n° 2011/61, préc., p. 9, art. 8, 1., b).

⁸ *Ibid.*, p. 22, art. 9, 2.

⁹ *Ibid.*, p. 22, art. 9, 3.

352. *La vraisemblance de l'institution d'une procédure d'avis des agences de notation par les législateurs nationaux* – En somme, les transpositions nationales des réglementations prudentielles des IRP, des sociétés de gestion d'OPCVM, des sociétés d'investissement et des gestionnaires de FIA, pourraient être l'occasion pour les législateurs nationaux d'instituer des procédures d'avis actualisateur des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Toutefois, une telle entreprise pourrait être contrecarrée par l'objectif d'éviter que les investisseurs institutionnels ainsi réglementés ne réduisent leurs investissements sur les marchés financiers communautaires et, ce faisant, sur les marchés financiers de chacun des États membres de l'Union européenne¹. De fait, les exigences européennes de fonds propres qui s'appliquent aux IRP, aux sociétés de gestion d'OPCVM, aux sociétés d'investissement, et aux gestionnaires de FIA constituent des exigences allégées par rapport à celles s'appliquant aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement, aux entreprises d'assurance et de réassurance, et aux contreparties centrales. Or, un tel allègement au niveau européen a probablement pour dessein de ne pas entraver le financement de l'économie par ces acteurs et, spécifiquement, de ne pas les inciter à « réduire leur exposition au risque pour diminuer la charge en capital »².

§2. Les décisions éclairées par les notes conformément à l'esprit du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation

353. À côté des investisseurs institutionnels visés au premier alinéa de l'article 4, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009, il existe d'autres acteurs qui utilisent les notes de crédit publiques émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne à des fins réglementaires conformément à l'esprit dudit règlement, c'est-à-dire aux fins de satisfaire au droit de l'Union européenne ou au droit de l'Union tel que transposé dans les législations nationales. Il s'agit des contreparties aux contrats dérivés de gré à gré, des banques centrales de la zone euro, et des sociétés de crédit foncier. Dans le cadre de la réglementation prudentielle

¹ À cet égard, le législateur français semble avoir choisi de ne pas instituer des procédures d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne dans le cadre des réglementations prudentielles en question. Sur les exigences françaises de solvabilité auxquelles sont soumises les IRP, v. art. L. 385-2 s. et art. R. 385-1 s. C. assur. Sur les exigences françaises de solvabilité auxquelles sont soumises les sociétés de gestion de portefeuille, v. art. 321-9 s. RG de l'AMF. Sur les exigences françaises de solvabilité auxquelles sont soumises les sociétés d'investissement, v. art. L. 214-7, al. 5 et 6, art. L. 214-20, art. D. 214-3 s., et art. R. 214-9 s., Code mon. et fin. Sur les exigences françaises de solvabilité auxquelles sont soumis les gestionnaires de FIA, v. art. L. 214-24 Code mon. et fin. et art. 317-1 s. RG de l'AMF.

² KESSLER Francis, « Les engagements de retraite surcomplémentaire en faveur des salariés du secteur privé : entre liberté contractuelle et encadrement social, fiscal et prudentiel », *RDSS*, n° 5, 2016, p. 808 s., spéc. p. 816.

respective de ces acteurs, les notes de crédit publiques viennent ainsi éclairer des institutions européennes dans leur activité législative ou réglementaire – en ce compris, la Banque centrale européenne –, ainsi que le législateur national – à savoir, le législateur français.

354. Les décisions éclairées par les notes contenues dans la réglementation prudentielle des contreparties aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale – Pour mettre au jour les décisions du législateur européen éclairées par les notes de crédit publiques et contenues dans la réglementation prudentielle des contreparties aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, il convient de revenir au préalable sur le cadre réglementaire général de ces contreparties et des contrats financiers particuliers auxquels elles sont parties.

Tous les contrats financiers¹ ne sont pas nécessairement enregistrés auprès d'une chambre de compensation (encore dénommée contrepartie centrale). Tel est souvent le cas des contrats dérivés dits de gré à gré, c'est-à-dire conclus sans l'intermédiaire de plateformes de négociation². Mais la crise financière amorcée en 2008 a pu mettre en lumière l'importance du risque de contrepartie – lequel est susceptible de contaminer l'ensemble du système bancaire et financier et de se transformer par conséquent en risque systémique – lorsqu'aucune chambre de compensation n'est présente pour assurer l'exécution des engagements pris³. Aussi le règlement (UE) n° 648/2012, dit *EMIR*, institue-t-il une obligation de compensation à la

¹ Sur lesquels : *supra*, n° 166 (spéc. p. 168, note 5).

² Pour rappel, il s'agit de plateformes qui assurent la rencontre, en leur sein, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs pour des instruments financiers. Le règlement (UE) n° 648/2012 définit spécifiquement le contrat dérivé de gré à gré comme « un contrat dérivé dont l'exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé » (règlement (UE) n° 648/2012, préc., p. 15, art. 2, 7), tel que mod. par le règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, *JOUE*, n° L 337, 23 décembre 2015, p. 1 s., spéc. p. 29, art. 32, 1)).

³ L'un des contrats financiers qui a alors suscité l'intérêt des commentateurs était le *credit default swap*, en vertu duquel un acheteur de protection verse une prime à un vendeur de protection qui s'engage en échange à supporter le risque de crédit auquel était initialement exposé l'acheteur de protection si tel événement de crédit relatif à l'instrument de référence venait à se réaliser (pour une définition des *credit default swaps*, v. p. ex. : COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.) et al., *Droit financier, op. cit.*, pp. 1051-1053, n° 1337-1338 ; CONT Rama, « *Credit default swaps* et stabilité financière », *RSF*, n° 14, Juillet 2010, p. 41 s., spéc. p. 42.). Une des péripéties notables lors de la crise des *subprimes* fût en effet la faillite de la banque Lehman Brothers, qui était à la fois un important vendeur et acheteur de protection et une entité de référence (c'est-à-dire l'émetteur des titres financiers sous-jacents) dans ces contrats financiers (pour une étude des *credit default swaps* et du rôle joué par Lehman Brothers, v. : BOUVERET Antoine, « Le marché des *credit default swap* (CDS) », *op. cit.* ; COUDERT Virginie, GEX Mathieu, « Le règlement des défauts sur le marché des *credit default swaps* : le cas de Lehman Brothers », *Rev. éco. fin.*, n° 97, 2010, p. 15 s. ; CONT Rama, « *Credit default swaps* et stabilité financière », *op. cit.* ; SALLOY Suzanne, « L'impact de la faillite de Lehman Brothers sur les *credit default swaps* des banques teneurs de marché », *Revue française d'économie*, vol. 28, n° 4, Avril 2014, p. 145 s.).

charge des contreparties d'un certain nombre de contrats financiers de gré à gré¹. Il prévoit en outre que les parties aux contrats financiers de gré à gré non soumis à une telle obligation doivent en revanche « veille[r] avec toute la diligence requise à disposer de procédures et de dispositifs permettant de mesurer, de surveiller et d'atténuer le risque opérationnel et le risque de crédit de la contrepartie »². Pour ce faire, les contreparties à un contrat dérivé de gré à gré non compensé par une chambre de compensation doivent disposer « de procédures de gestion des risques qui prévoient un échange de garanties (*collateral*) »³. Les sûretés ainsi échangées sont strictement encadrées par le règlement délégué (UE) n° 2016/2251, lequel, complétant le règlement *EMIR*, édicte les conditions auxquelles lesdites sûretés sont éligibles à l'accord d'échange entre les contreparties au contrat dérivé. À ce titre, il précise notamment les catégories d'actifs auxquelles peuvent appartenir les sûretés ainsi collectées par les contreparties : il peut s'agir, par exemple, de « titres de créance émis par les administrations centrales ou les banques centrales d'États membres »⁴ ou encore d'« obligations d'entreprises »⁵.

Or, outre leur nature, l'éligibilité des actifs au rang de telles sûretés repose également sur l'échelon de la qualité de crédit qui leur est attribué. Par exemple, les obligations d'entreprises peuvent être utilisées par les contreparties comme sûretés seulement « si un échelon de qualité de crédit 1, 2 ou 3 leur a été attribué à l'issue de l'évaluation de la qualité de crédit »⁶. De fait, « la contrepartie qui collecte les sûretés évalue la qualité de crédit »⁷ d'un certain nombre de ces actifs. Pour ce faire, les contreparties ont deux possibilités : soit elles

¹ V. règlement (UE) n° 648/2012, préc., pp. 17-18, art. 4, 1., tel que mod. par le règlement (UE) 2019/834 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 en ce qui concerne l'obligation de compensation, la suspension de l'obligation de compensation, les obligations de déclaration, les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, l'enregistrement et la surveillance des référentiels centraux et les exigences applicables aux référentiels centraux, *JOUE*, n° L 141, 28 mai 2019, p. 42 s., spéc. p. 49, art. 1^{er}, 2), énonçant les caractéristiques des contrats financiers soumis à l'obligation de compensation visée au texte. Précisément, les parties aux contrats financiers concernés doivent se soumettre à un « processus consistant à établir des positions, notamment le calcul des obligations nettes, et visant à assurer que des instruments financiers, des espèces, ou les deux sont disponibles pour couvrir les expositions résultant de ces positions » (*ibid.*, p. 15, art. 2, 3)). Autrement dit, lesdits contrats dérivés concernés doivent être « compensés par une contrepartie centrale » (*ibid.*, p. 18, art. 4, 3., al. 1^{er}) et une des deux contreparties auxdits contrats doit « dev[enir] un membre compensateur, un client, ou établi[r] des accords de compensation indirects avec un membre compensateur » (*ibid.*, p. 18, art. 4, 3., al. 2).

² *Ibid.*, p. 22, art. 11, 1.

³ *Ibid.*, p. 22, art. 11, 3.

⁴ Règlement délégué (UE) n° 2016/2251 de la Commission du 4 octobre 2016 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation relatives aux techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale, *JOUE*, n° L 340, 15 décembre 2016, p. 9 s., spéc. p. 19, art. 4, 1., c).

⁵ *Ibid.*, p. 19, art. 4, 1., n).

⁶ *Ibid.*, p. 21, art. 7, 1.

⁷ *Ibid.*, p. 20, art. 6, 1.

utilisent l'approche fondée sur les notations internes¹ ; soit elles utilisent « une évaluation de la qualité de crédit émise par un [...] OEEC tel que défini à l'article 4, point 98), du règlement (UE) n° 575/2013 »² relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, dont font partie les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Dans le cadre de ce dernier cas de figure, une mise en correspondance est en effet prévue entre les notes de crédit publiques produites par ces agences et les échelons de qualité de crédit³.

En somme, les notes de crédit émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne constituent dans ce cadre réglementaire des avis actualisateurs visant à éclairer le législateur européen. Ainsi procéduralisées, les notes éclairent certaines décisions du législateur européen dont le contenu dépend de ces notes : il s'agit des décisions hypothétiques et individuelles relatives à l'échelon de qualité de crédit constitutif d'une des conditions d'éligibilité d'un actif comme sûreté pour les contreparties aux contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale.

355. Les décisions éclairées par les notes contenues dans la réglementation prudentielle des banques centrales de la zone euro – Des décisions de la Banque centrale européenne (BCE) contenues dans la réglementation prudentielle des banques centrales de la zone euro qu'elle édicte au titre de ses attributions réglementaires sont éclairées par les notes de crédit publiques. Avant de présenter de telles décisions, il convient de revenir sur le cadre juridique général de ces banques centrales.

L'une des missions du Système européen de banques centrales est de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union⁴. À cette fin, le conseil des gouverneurs de la BCE – l'un des deux organes décisionnels de la BCE, aux côtés du directoire⁵ – arrête des orientations⁶, auxquelles les banques centrales nationales doivent se conformer¹. La conduite

¹ Sous réserve qu'elles y soient autorisées en vertu du règlement (UE) n° 575/2013 relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. En ce sens, v. *ibid.*, p. 21, art. 6, 3.

² *Ibid.*, p. 21, art. 6, 1., c).

³ V. *ibid.*, p. 21, art. 6, 6., qui énonce que « l'évaluation de la qualité de crédit est mise en correspondance avec les échelons de qualité de crédit précisés conformément à l'article 136 ou 270 du règlement (UE) n° 575/2013 ». Aussi, pour connaître cette mise en correspondance, il faut consulter le règlement d'exécution (UE) 2016/1799 que nous avons évoqué lors de l'étude de la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. À cet égard, v. règlement d'exécution (UE) n° 2016/1799, préc., p. 14 s., annexe III, tel que mod. par le règlement d'exécution (UE) 2019/2028, préc., p. 36 s., annexe.

⁴ V. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 102, art. 127, 2.

⁵ V. protocole n° 4 sur les statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, préc., p. 233, art. 9.3.

⁶ V. *ibid.*, p. 236, art. 12.1, al. 1^{er}.

de la politique monétaire mène la BCE et les banques centrales des États membres de l'Union européenne à intervenir sur les marchés de capitaux et à effectuer des opérations de crédit avec notamment des établissements de crédit², les modalités de ces opérations étant définies par la BCE³. L'orientation (UE) n° 2015/510 de la BCE à destination de l'Eurosystème – et donc des banques centrales des États membres ayant adopté l'euro – précise la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème⁴. En retirant et en injectant des liquidités sur le marché interbancaire – c'est-à-dire le marché de capitaux à court et moyen terme réservé aux banques⁵ – et en procédant à des opérations de crédit, l'Eurosystème poursuit notamment l'objectif d'envoyer des signaux relatifs à l'orientation de la politique monétaire en jouant sur les taux d'intérêt qu'il pratique⁶. L'idée qui préside ce mécanisme est que les établissements de crédit qui se financent sur le marché interbancaire ou qui sont parties aux opérations de crédit répercutent ces taux directeurs sur les prêts qu'ils octroient à leurs clients. Par exemple, une hausse de ces taux peut conduire à une réduction de l'octroi des crédits ou à l'augmentation de leur coût. En ce qui concerne spécifiquement les opérations de crédit effectuées par l'Eurosystème, elles doivent être réalisées « sur la base d'une sûreté appropriée »⁷. Ainsi, « afin de participer aux opérations de crédit de l'Eurosystème, les contreparties fournissent à l'Eurosystème des actifs éligibles en tant que garanties de ces opérations »⁸, lesdites contreparties étant les établissements de crédit qui satisfont aux critères d'éligibilité énoncés par l'orientation (UE) n° 2015/510 de la BCE⁹.

Or, « l'un des critères d'éligibilité des actifs est le respect, par ces derniers, des exigences de qualité de signature élevée précisées dans le dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (*Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF*) »¹⁰. Les exigences en matière de qualité de crédit sont exprimées « sous forme d'échelons de qualité de crédit »¹¹,

¹ V. *ibid.*, p. 237, art. 14.3.

² V. *ibid.*, p. 238, art. 18.1.

³ V. *ibid.*, p. 238, art. 18.2.

⁴ V. orientation (UE) n° 2015/510 de la Banque centrale européenne du 19 décembre 2014 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2014/60), *JOUE*, n° L 91, 2 avril 2015, p. 3 s., spéc. p. 3, cons. 6.

⁵ En ce sens, v. *Lex. d'écon.*, v° « Marché interbancaire », p. 546, et v° « Marché monétaire », p. 547.

⁶ V. orientation (UE) n° 2015/510, préc., p. 4, cons. 10 et 11.

⁷ Protocole n° 4 sur les statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, préc., p. 238, art. 18.1.

⁸ Orientation (UE) n° 2015/510, préc., p. 38, art. 58, 2.

⁹ V. *ibid.*, p. 9, art. 2, 11). Sur les critères d'éligibilités visés au texte, v. orientation (UE) n° 2018/570 de la Banque centrale européenne du 7 février 2018 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2018/3), *JOUE*, n° L 95, 13 avril 2018, p. 23 s., spéc. pp. 28-29, art. 1^{er}, 13), qui mod. l'art. 55 de l'orientation (UE) n° 2015/510.

¹⁰ Orientation (UE) n° 2015/510, préc., p. 38, art. 59, 1.

¹¹ *Ibid.*, p. 38, art. 59, 3.

lesquels sont traduits en probabilités de défaut¹. Ce faisant, pour être éligibles, les actifs doivent respecter « au minimum une exigence, en matière de qualité du crédit, correspondant à l'échelon 3 de qualité du crédit »². De tels échelons de qualité de crédit sont fonction de l'évaluation opérée par « les organismes externes d'évaluation du crédit (*External Credit Assessment Institutions – ECAI*) acceptés »³. Précisément, ils sont fonction des notes de crédit publiques émises par les agences enregistrées dans l'Union européenne⁴.

Ainsi, aux fins de participer à une opération de crédit avec un établissement de crédit et de s'assurer ce faisant que le titre financier que l'établissement de crédit souhaite leur offrir en garantie est doté d'un échelon de qualité de crédit supérieur ou égal à 3, les banques centrales de la zone euro doivent tout d'abord consulter la note de crédit publique attribuée audit titre par une agence de notation enregistrée dans l'Union européenne et acceptée comme *ECAI*. Elles doivent ensuite consulter le site internet de la BCE sur lequel figure, conformément à l'orientation (UE) n° 2015/510, « la mise en correspondance des évaluations du crédit fournies par les organismes externes d'évaluation du crédit [...] acceptés [...] avec des échelons de qualité du crédit »⁵. Par exemple, le titre de crédit qu'un établissement de crédit souhaiterait fournir en garantie d'une opération de crédit de l'Eurosystème remplirait le critère d'éligibilité relatif à la qualité de crédit s'il était noté P-1 ou P-2 par Moody's, puisque ces notes de crédit dites de court terme correspondent respectivement aux échelons 2 et 3 de qualité de crédit⁶.

¹ Par exemple, « l'Eurosystème considère [...] une probabilité de défaut [...] maximale de 0,10 % sur un an comme équivalant à l'exigence d'un échelon 2 de qualité du crédit et une probabilité de défaut [...] de 0,40 % sur un an comme équivalant à l'exigence d'un échelon 3 de qualité de crédit ». V. *ibid.*, p. 38, art. 59, 3., a).

² *Ibid.*, p. 38, art. 59, 3., b)

³ Orientation (UE) n° 2019/1032 de la Banque centrale européenne du 10 mai 2019 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2019/11), *JOUE*, n° L 167, 24 juin 2019, p. 64 s., spéc. p. 66, art. 1^{er}, 5), qui mod. l'art. 59, 4., de l'orientation (UE) n° 2015/510. Aussi est-il précisé par exemple que, pour être éligibles, les titres financiers non adossés à des actifs doivent « faire l'objet d'une évaluation du crédit fournie par au moins un système *ECAI* accepté, exprimée sous forme d'une notation publique correspondant au moins à l'échelon 3 de qualité du crédit dans l'échelle de notation harmonisée de l'Eurosystème » (orientation (UE) n° 2015/510, préc., p. 46, art. 82, 1., a)).

⁴ En ce sens, v. orientation (UE) 2016/2298 de la Banque centrale européenne du 2 novembre 2016 modifiant l'orientation (UE) 2015/510 concernant la mise en œuvre du cadre de politique monétaire de l'Eurosystème (BCE/2016/31), *JOUE*, n° L 344, 17 décembre 2016, p. 102 s., spéc. p. 103, art. 1^{er}, 1), e), qui mod. l'art. 2, 74), de l'orientation (UE) n° 2015/510, qui définit la notation publique comme « une notation qui est donnée ou approuvée par une agence de notation enregistrée dans l'Union, que l'Eurosystème accepte en tant qu'organisme externe d'évaluation du crédit (*External Credit Assessment Institution – ECAI*), et divulguée publiquement ou diffusée par abonnement ». En ce sens, v. également : *ibid.*, p. 107, art. 1^{er}, 14), qui mod. l'art. 120, 1., a), de l'orientation (UE) n° 2015/510, qui précise que l'un des critères d'éligibilité d'un *ECAI* est son « enregistrement » par l'Autorité européenne des marchés financiers, conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 ».

⁵ Orientation (UE) n° 2019/1032, p. 66, art. 1^{er}, 5), qui mod. l'art. 59, 4., de l'orientation (UE) n° 2015/510.

⁶ V. European Central Bank. Eurosystem, « Eurosystem credit assessment framework (ECAAF) » [En ligne], in : *Payments & Markets. Collateral. Risk mitigation*, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de la Banque centrale européenne, à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>.

En somme, les notes de crédit émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne constituent dans ce cadre réglementaire des avis actualisateurs visant à éclairer certaines décisions d'ordre réglementaire de la BCE, dont le contenu dépend ainsi de ces notes. Ces dernières éclairent des décisions hypothétiques et individuelles de la BCE relatives à l'échelon de qualité de crédit constitutif d'une des conditions d'éligibilité d'un actif comme sûreté pour les banques centrales de la zone euro.

356. Les décisions éclairées par les notes contenues dans la réglementation prudentielle des sociétés de crédit foncier – À la différence des deux cas de figure précédents, l'utilisation des notes de crédit publiques émises dans l'Union européenne par les sociétés de crédit foncier vise à satisfaire non pas le droit de l'Union européenne mais le droit de l'Union tel que transposé dans une législation nationale. En effet, les décisions éclairées par les notes de crédit sont alors des décisions du législateur national qui sont contenues dans la réglementation prudentielle des sociétés de crédit foncier telle que transposée en droit français. Notons que, conformément à l'article L. 513-2, I., du Code monétaire et financier, les investisseurs institutionnels que sont les sociétés de crédit foncier sont des établissements de crédit spécialisés qui peuvent notamment émettre des obligations dites foncières¹ aux fins de financer l'octroi ou l'acquisition de prêts garantis, d'expositions sur des personnes publiques ou encore de titres ou valeurs tels que définis aux articles L. 513-3 à L. 513-7 du même code.

Or, l'octroi ou l'acquisition de tels prêts, expositions, valeurs ou titres, par les sociétés de crédit foncier sont soumis à un certain nombre de conditions, au nombre desquelles figure la qualité de crédit de l'objet de l'investissement considéré. En effet, en vertu des articles L. 513-3, III., L. 513-4, I., et L. 513-5, 2., du Code monétaire et financier, les biens apportés en garantie des prêts que peuvent consentir lesdites sociétés, les débiteurs personnes publiques de ces sociétés, et les parts et titres de créance émis par des organismes de titrisation que peuvent acquérir ces sociétés doivent tous bénéficier « du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme externe d'évaluation reconnu par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution conformément à l'article L. 511-44 » du même code. Le premier alinéa de ce texte énonce que « l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution établit et tient à jour la liste des organismes externes d'évaluation de crédit dont les évaluations peuvent être utilisées par les établissements de crédit, les sociétés de financement et les entreprises d'investissement pour les besoins de la mise en œuvre de la réglementation prévue par l'article L. 511-41 »,

¹ Lesquelles bénéficient du privilège défini à l'article L. 513-11 du Code monétaire et financier.

lequel participe de la transposition de la réglementation prudentielle européenne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en droit français. Autrement dit, pour satisfaire à l'exigence prudentielle selon laquelle elles ne peuvent investir que dans des actifs suffisamment sûrs et liquides¹, les sociétés de crédit foncier doivent, avant chaque opération d'investissement qu'elles envisagent, consulter les notes de crédit publiques émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne attribuées aux investissements considérés. Par suite, elles sont conduites à n'accepter en garantie de prêts que des biens bénéficiant de la meilleure note de crédit auprès d'une agence enregistrée, ou à ne conclure des prêts qu'avec des personnes publiques bénéficiant de la meilleure note de crédit auprès d'une agence enregistrée, ou encore à n'acquérir que des titres émis par un organisme de titrisation qui bénéficient de la meilleure note de crédit auprès d'une agence enregistrée².

En somme, lors de la transposition de la réglementation prudentielle applicable aux établissements de crédit³, le législateur français a institué une procédure d'avis actualisateur des agences de notation aux fins de l'éclairer quant à l'encadrement des investissements opérés par les établissements de crédit spécialisés que sont les sociétés de crédit foncier. Les notes de crédit émises dans l'Union européenne éclairent et déterminent ainsi le contenu des décisions hypothétiques et individuelles du législateur français relatives à la qualité de crédit des actifs pouvant être détenus par ces investisseurs institutionnels aux fins de satisfaire aux exigences prudentielles européennes telles que traduites par le droit national.

¹ Pour l'emploi d'une expression identique à celle utilisée au texte pour exprimer le contenu de l'exigence prudentielle que doivent satisfaire les sociétés de crédit foncier, v. art. L. 513-7 et art. R. 513-6, al. 1, Code mon. et fin.

² Relevons que le mécanisme évoqué au texte paraît être inspiré des utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires instituées dès le lendemain de la crise de 1929 aux États-Unis dans le cadre de la réglementation de la politique d'investissement conduite respectivement par la Bibliothèque du Congrès (à cet égard, v. : United States. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1931, with Appendices*, Washington, 1931, p. 126 ; United States. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1932*, Washington, 1932, p. 112 ; United States. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1933*, Washington, 1933, pp. 59-60) et par les banques nationales américaines (sur l'obligation pour les banques américaines de n'acquérir que des titres financiers dits "investissement", v. : Banking Act of 1935, Pub. L. 305-74, 49 Stat. 684, 23 août 1935, spéc. p. 29, sect. 308, (a). ; O'CONNOR J.F.T., Comptroller of the Currency. Treasury Department, « Regulations Governing The Purchase Of Investment Securities, And Further Defining The Term "Investment Securities" As Used In Section 5136 Of The Revised Statutes As Amended By The "Banking Act Of 1935" », Washington, 15 février 1936; United States. Board of Governors of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin. June 1936*, Washington, Juin 1936, pp. 421-423), qui ne pouvaient alors investir que dans des titres ayant reçu de très bonnes notes de crédit ou, à tout le moins, des notes dites d'investissement (sur les notes dites d'investissement : *supra*, n° 49).

³ En l'occurrence, il s'agissait alors de la transposition de la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et de la directive 2006/49/CE du 14 juin 2006 du Parlement européen et du Conseil sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit par l'ordonnance n° 2007-571 du 19 avril 2007 relative aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux sociétés de crédit foncier, *JORF*, n° 93, 20 avril 2007, texte n° 3, spéc. art. 2, 2°.

357. Conclusion du second chapitre – Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation concourt à la consécration des notes de crédit publiques au rang d’avis, et spécifiquement au rang d’avis actualisateur. Il reconnaît ce faisant aux agences de notation enregistrées auprès de l’Autorité européenne des marchés financiers une mission générale d’émission d’opinions aux fins d’éclairer diverses décisions du législateur en matière bancaire et financière. De la reconnaissance aux agences d’une telle mission, il se déduit une faculté de consulter leurs notes pour les investisseurs institutionnels assujettis à ces décisions. Ces derniers sont de ce fait désignés comme utilisateurs des notes à des fins réglementaires, c’est-à-dire aux fins de satisfaire au droit de l’Union européenne, ou au droit de l’Union tel qu’il est mis en œuvre dans la législation nationale des États membres. Autrement dit, un certain nombre d’investisseurs institutionnels sont conduits à consulter les notes émises dans l’Union européenne aux fins de déterminer la teneur de certaines des solutions juridiques concrètes qui s’imposent à eux au titre des exigences prudentielles auxquelles ils sont tenus. Puisque les agences de notation sont soumises aux obligations instituées par le règlement en raison de leur enregistrement et des notes publiques qu’elles peuvent dès lors produire, il apparaît ainsi que l’objet du règlement (CE) n° 1060/2009 consiste à instituer le statut d’émetteur d’avis des agences de notation enregistrées dans l’Union européenne à raison des notes publiques qu’elles produisent.

358. Conclusion du premier titre – Les notes de crédit publiques sont des avis, c’est-à-dire des opinions consacrées par le droit – entendu comme la loi au sens large – aux fins d’éclairer une décision. Précisément, les notes de crédit publiques sont des avis actualisateurs : elles éclairent certaines décisions du législateur en matière bancaire et financière, lequel choisit alors de faire dépendre le contenu de ces décisions du contenu desdites notes avant même qu’elles ne soient émises. Ainsi procéduralisées, les notes de crédit publiques poursuivent la même fonction que tout autre avis : légitimer les décisions à l’égard de leur auteur, partie à la procédure d’avis, en l’occurrence le législateur lui-même. En d’autres termes, la procédure d’avis des agences de notation poursuit l’objectif de donner du sens aux décisions du législateur. De ce fait, les agences de notation enregistrées dans l’Union européenne, seules autorisées à produire les notes publiques ainsi consacrées au rang d’avis, sont soumises par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation à un statut particulier : celui

d'émetteur d'avis, au titre duquel les agences sont tenues par les différentes obligations posées par le règlement.

Mais avant de mettre au jour ce qu'implique exactement un tel statut, observons qu'il est désormais possible de mettre en perspective le mécanisme d'utilisation des notes à des fins réglementaires – et, ce faisant, leur consécration au rang d'avis actualisateur – en le confrontant à l'objectif de déréférencement aux notes dans la réglementation bancaire et financière. À cet égard, l'article 5 quater du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation prévoit que soient « supprim[ées] au plus tard le 1^{er} janvier 2020 toutes les références aux notations de crédit dans le droit de l'Union à des fins réglementaires, sous réserve d'avoir identifié et mis en œuvre des solutions alternatives à l'évaluation du risque de crédit appropriées »¹. Cet objectif a été conçu comme une réponse à la dépendance aux notes des acteurs des marchés financiers remarquée à l'occasion des différentes crises et affaires financières de ces vingt dernières années. Précisément, cet objectif vise à éviter que les investisseurs institutionnels ne soient conduits à « recourir exclusivement ou mécaniquement »² aux notes dans le cadre de leurs décisions d'investissement, ce que l'utilisation des notes à des fins réglementaires les inciterait à faire. En ce sens, il est notable que l'objectif de déréférencement aux notes ne porte pas sur toutes les références aux notes dans la réglementation bancaire et financière européenne et nationale, mais seulement sur les références aux notes qui permettent de prévoir leur utilisation à des fins réglementaires. Dès lors, si cet objectif était atteint, cela reviendrait à supprimer toutes les procédures d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne ci-avant étudiées. Or, plus d'un an et demi après l'échéance fixée par le règlement (CE) n° 1060/2009, force est de constater que la réglementation bancaire et financière continue de prévoir des utilisations des notes de crédit publiques aux fins de satisfaire au droit de l'Union européenne. De fait, dans un rapport du 19 octobre 2016³, la Commission

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 6), qui crée l'art. 5 quater du règlement (CE) n° 1060/2009. Remarquons que l'objectif visé au texte fait écho à celui poursuivi par le Comité de Bâle, s'agissant de la réglementation prudentielle des établissements de crédit. À cet égard, v. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial*, op. cit., p. 4-5, n° 15 ; id., *Bâle III : dispositif international de mesure*, op. cit., p. 11, n° 43-44, qui, s'agissant plus particulièrement de l'évaluation du risque de liquidité, considère que l'évaluation de la liquidité des actifs ne doit pas « s'appuyer à l'excès sur les seules notations externes ».

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 6), qui crée l'art. 5 quater du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur les outils de remplacement des notations de crédit externes*, op. cit. Ce rapport a en effet été établi par la Commission européenne conformément au règlement (CE) n° 1060/2009. V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 22, art. 1^{er}, 26), qui crée l'art. 39 ter du règlement (CE) n° 1060/2009, prévoyant la présentation, par la Commission européenne, d'« un rapport au Parlement européen et au Conseil sur les mesures prises pour supprimer les références aux notations de crédit qui amènent ou risquent d'amener à y recourir exclusivement ou mécaniquement ; et [sur] les outils alternatifs permettant aux investisseurs d'évaluer eux-mêmes les risques de crédit des émetteurs et des instruments financiers, en vue de supprimer toutes les références faites aux notations de crédit dans le droit de l'Union à des fins régle-

européenne conclut qu' « il n'existe à ce jour aucune autre solution réalisable pour remplacer entièrement les notations externes de crédit »¹, de sorte que l'objectif poursuivi n'est plus de supprimer toute utilisation des notes à des fins réglementaires, mais de « réduire le risque de dépendance excessive à l'égard des notations »². En d'autres termes, à l'heure actuelle, il n'y a pas d'autres émetteurs d'avis que les agences de notation qui soient aptes à éclairer le législateur dans ses décisions relatives au risque de crédit d'instruments financiers. En tout état de cause, il ne paraît pas évident que la suppression des procédures d'avis des agences de notation soit de nature à répondre au problème de la dépendance des investisseurs institutionnels aux notes. Pour être efficace, la lutte contre la dépendance aux notes dans les décisions

mentaires au plus tard le 1^{er} janvier 2020, sous réserve d'avoir identifié et mis en œuvre des solutions alternatives appropriées ».

¹ *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur les outils de remplacement des notations de crédit externes*, op. cit., p. 23.

² *Ibid.*, p. 6. À cet égard, observons que la Commission européenne accueille favorablement la proposition du Comité de Bâle concernant les utilisations des notes dans le cadre de la réglementation prudentielle des établissements de crédit. Sur cette proposition, v. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Deuxième document consultatif. Norme. Révision de l'approche standard pour le risque de crédit*, Document publié aux fins de consultation, pour commentaires jusqu'au 11 mars 2016, Décembre 2015 ; Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: Finalising post-crisis reforms*, Décembre 2017, qui, laissant aux États la possibilité d'autoriser (ou d'interdire) l'utilisation des notes de crédit à des fins réglementaires (*ibid.*, p. 3 s., n° 1), instaure néanmoins un principe de précaution dans le cadre d'une telle utilisation et recommande en ce sens pour certaines expositions (autres que, par exemple, les créances souveraines) que les établissements de crédit exercent la *due diligence* aux fins de vérifier l'évaluation du risque présentée par les expositions concernées et de déterminer « si la pondération qui doit s'y appliquer est appropriée et prudente » (*ibid.*, p. 4, n° 4), considérant que « si l'analyse de *due diligence* reflète un risque plus élevé que celui exprimé par la notation de crédit externe de l'exposition (c'est-à-dire AAA plutôt que AA- ; A+ plutôt que A-, etc.), la banque doit attribuer une pondération de risque d'au moins un cran supérieur à la base de pondération déterminée par ladite évaluation externe. L'analyse de diligence raisonnable ne doit jamais aboutir à l'application d'une pondération inférieure à celle déterminée par la notation externe » (*ibid.*, p. 9, n° 20) ; LÉBOUCHER Séverine, « Bâle IV : de quoi parle-t-on ? », in : Dossier. Vers Bâle IV ? Les banques dans l'incertitude, *R.B.*, n° 795, Avril 2016, p. 24 s., spéc. pp. 25-26, relevant que, face aux critiques qu'il a rencontrées, le Comité de Bâle est revenu sur la proposition qu'il avait faite en 2014 de supprimer toutes les références aux notes de crédit des agences de notation dans le cadre de la méthode standard. Relevons que la réglementation prudentielle des entreprises d'assurance et de réassurance en vigueur paraît déjà donner corps en droit positif à la proposition formulée par le Comité de Bâle. En ce sens, v. : directive 2014/51/UE, préc., pp. 16-17, art. 2, 10., c), qui crée l'art. 44, 4 bis., al. 1^{er}, de la directive (CE) n° 2009/138, qui énonce que « pour se garder d'un excès de confiance dans les établissements externes d'évaluation du crédit lorsqu'elles utilisent les évaluations externes du crédit pour le calcul des provisions techniques et du capital de solvabilité requis, les entreprises d'assurance et de réassurance vérifient, dans le cadre de leur gestion des risques, le bien-fondé des évaluations externes de crédit en usant, le cas échéant, d'évaluations supplémentaires dans le but de se préserver d'une dépendance automatique à l'égard de ces évaluations externes » ; règlement délégué (UE) n° 2015/35, préc., p. 164, art. 259, 4., qui énonce que « lorsque le calcul des provisions techniques ou du capital de solvabilité requis se fonde sur les évaluations externes de crédit d'un OEEC ou sur le fait qu'une exposition n'est pas notée, cela ne dispense pas les entreprises d'assurance et de réassurance de tenir compte également d'autres informations pertinentes » ; *ibid.*, p. 25, art. 4, 5., qui énonce toutefois que « lorsque l'évaluation interne de crédit entraîne une exigence de capital inférieure à celle qui résulte des évaluations de crédit d'OEEC désignés, cette évaluation interne n'est pas prise en compte aux fins du présent règlement ». Pour une autre initiative du législateur européen animée par le même état d'esprit, v. également : directive 2013/14/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit, *JOUE*, n° L 145, 31 mai 2013, p. 1 s.

d'investissement fondée sur une politique de déréférencement dans la réglementation bancaire et financière devrait plutôt se concentrer sur les dispositions instituant des mécanismes juridiques de transparence intégrant les notes de crédit aux fins de susciter la confiance des investisseurs sur les marchés financiers¹.

¹ Sur ces mécanismes de transparence : *supra*, n° 155 s.

TITRE II. L'exigence d'intégrité des notes de crédit publiques : une application du régime juridique commun à tous les avis

359. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation institue le statut d'émetteur d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. Les notes de crédit publiques qu'elles sont seules autorisées à produire sont en effet des avis : elles sont en l'occurrence des opinions consacrées par le droit aux fins d'éclairer des décisions du législateur en matière bancaire et financière. À ce titre, ces notes doivent en toute logique être soumises au régime juridique de l'avis.

360. *La recherche d'une unité dans le régime juridique de l'avis* – Pour vérifier une telle affirmation, encore convient-il de commencer par mettre au jour le régime juridique de l'avis. Il convient dès lors d'identifier les règles qui s'appliquent aux avis en raison de cette seule qualification et, ce faisant, de dégager une unité parmi ces règles.

Mais la tâche n'est en réalité pas aisée, car le travail de mise au jour de la notion d'avis opéré dans le titre précédent indique également que le régime juridique de l'avis ne demeure, en droit positif, qu'à l'état latent. De fait, il n'existe pas de disposition juridique qui s'applique à l'ensemble des avis. De même, il ne semble *a priori* pas exister de techniques juridiques qui s'appliqueraient uniformément à tous les avis. Le régime juridique de l'avis ne fait pas (encore) l'objet d'une systématisation théorique qui lui garantirait d'être appliqué de façon cohérente à l'ensemble des opinions intégrées par le droit dans une procédure. En somme, en l'état du droit positif et des études doctrinales, le régime juridique de l'avis n'apparaît pas clairement.

361. *L'unité latente du régime juridique de l'avis, ou l'identification de son principe directeur* – Même s'il n'existe qu'à l'état latent, le régime juridique de l'avis existe néanmoins bel et bien. En effet, derrière la disparité apparente des règles applicables aux avis se cache une unité de celles qui s'y appliquent en raison de cette seule qualification. Ces règles répondent à une même rationalité, à un même cadre téléologique. Précisément, elles procèdent

d'une même exigence générale d'intégrité à l'égard des opinions procéduralisées. Autrement dit, l'intégrité de ces opinions constitue le principe directeur du régime juridique de l'avis.

362. Ce principe directeur est avant tout et pour l'heure éminemment descriptif¹, à l'instar des principes directeurs dégagés par la doctrine en droit de la procédure civile ou en droit de la procédure pénale ou encore en droit des contrats avant qu'ils n'aient bénéficié d'une reconnaissance législative². Le principe d'intégrité des avis est en effet le fruit d'une induction³ ; celle-ci est opérée à partir de l'étude des règles appliquées à une multitude d'avis distincts pour apparaître de ce fait comme le « principe théorique fondamental »⁴ au soutien de ces règles. Conformément à la fonction première généralement reconnue aux principes direc-

¹ En ce sens, pour une acception et une utilisation du concept de principe directeur conformes à celles employées au texte, v. JEAMMAUD Antoine, « Les principes dans le droit français du travail », *Droit social*, 1982, p. 618 s., spéc. p. 618, n° 1, énonçant que les principes peuvent constituer « des propositions descriptives (et non pas normatives) au moyen desquelles les juristes dogmaticiens rendent compte de manière synthétique du contenu et des grandes tendances de l'ensemble des normes composant le droit positif ».

² Pour des études relevant la vocation originellement descriptive des principes directeurs en droit de la procédure civile, v. p. ex. : GOUBINAT Marine, *Les principes directeurs du droit des contrats*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Sarah Bros, Université Grenoble Alpes, Février 2016, pp. 5-6, n° 6 ; VERGÈS Étienne, *Les principes directeurs du procès judiciaire. Étude d'une catégorie juridique*, Thèse de doctorat, Dir. Sylvie Cimamonti, Université d'Aix-Marseille, Décembre 2000, pp. 10-12, n° 3. Sur les principes directeurs du droit du procès civil qui sont aujourd'hui énoncés dans les dispositions liminaires du Code de procédure civile, v. également : DANET Anaïs, « Principes directeurs du procès », *Rép. pr. civ.*, Octobre 2020 (actualisation : mai 2021). Pour des études relevant l'origine doctrinale et (en partie) descriptive de la mobilisation du concept de principes directeurs en droit de la procédure pénale, v. : VERGÈS Étienne, *Les principes directeurs du procès judiciaire, op. cit.*, pp. 12-16, n° 16 ; *id.*, « Principes directeurs du procès pénal. Origine et force normative des principes directeurs », *J.C. Proc. pén.*, Art. préliminaire - Fasc. 20, 1^{er} mai 2013 (date de la dernière mise à jour : 16 mai 2019), n° 2-7. Pour une étude relevant la vocation originellement descriptive des principes directeurs en droit des contrats, v. p. ex. GOUBINAT Marine, *Les principes directeurs du droit des contrats, op. cit.*, pp. 1-2, n° 2. Bien que formellement abandonnés par l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations (*JORF*, n° 35, 11 février 2016, texte n° 26), les principes directeurs du droit des contrats, sans être identifiés en tant que tels, figurent néanmoins à présent dans les dispositions liminaires du Code civil relatives au contrat. S'ils ne se voient pas reconnaître « un niveau supérieur » aux autres règles, ils sont bel et bien reconnus comme indiquant « des lignes directrices au droit des contrats ». V. Ministère de la justice, Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations, *JORF*, n° 35, 11 février 2016, texte n° 25. Pour des études défendant la reconnaissance implicite par le législateur de principes directeurs du droit des contrats, v. p. ex. : MAZEAUD Denis, « Droit des contrats : réforme à l'horizon ! », *D.* 2014, n° 5, p. 291 s., spéc. p. 296, n° 16 ; *id.*, « Quelques mots sur la réforme de la réforme du droit des contrats », *D.* 2018, n° 17, p. 912 s., spéc. p. 915, n° 12 ; MEKKI Mustapha, « Les principes généraux du droit des contrats au sein du projet d'ordonnance portant sur la réforme du droit des obligations », *D.* 2015, n° 14, p. 816 s., spéc. p. 816, note 4, et p. 825, n° 53 ; PÉRÈS Cécile, « Observations sur "l'absence" de principes directeurs à la lumière du projet d'ordonnance portant réforme du droit des contrats », *RDC*, n° 3, Septembre 2015, p. 647 s., spéc. p. 649, n° 5.

³ De nombreux travaux doctrinaux ont pu s'adonner à cet exercice. V. p. ex. REICHLING Noémie, *Les principes directeurs du procès civil dans l'espace judiciaire européen*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Pierre Callé, Université de Caen Normandie, Novembre 2017, p. 15, n° 12, qui, pour identifier les principes directeurs du procès civil transfrontalier, a pu indiquer qu'il convenait « de partir des règles de droit positif et de procéder par voie d'abstraction ».

⁴ NAJM Marie-Claude, *Principes directeurs du droit international privé et conflit de civilisations*, Préf. Yves Lequette, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2005, p. 17, n° 21.

teurs¹, il dévoile ainsi le sens de ces règles, c'est-à-dire leur signification, leur rationalité, comme la direction, l'objectif qu'elles poursuivent. D'une part, il montre l'ensemble de ces règles comme étant au service de l'intégration par le droit de l'opinion dans une procédure : c'est cette intégration et, ce faisant, la sélection des opinions procéduralisées dont elle procède qui justifient cette exigence générale d'intégrité à l'égard des avis. D'autre part, le principe d'intégrité des avis exprime la finalité des mesures prises par le législateur pour réglementer les opinions qu'il a consacrées au rang d'avis. En somme, la mise au jour du principe directeur du régime juridique de l'avis revient à dégager la source d'inspiration des règles s'appliquant aux avis en droit positif, de sorte qu'elles puissent être appréhendées dans leur ensemble. En retour, cette approche conduit à mettre en lumière les instruments juridiques qui peuvent servir la mise en œuvre de l'objectif d'intégrité des avis.

363. La vocation descriptive du principe directeur d'intégrité que nous proposons de mettre en évidence n'empêche pas cependant qu'il puisse dans l'avenir se voir doté d'une pleine va-

¹ À l'instar des principes directeurs du droit du procès civil qui constituent, selon M. Gérard Cornu, la « quintessence » même du procès civil, les principes directeurs du droit des contrats expriment la « philosophie » et l'« esprit » de ce droit. V. CORNU Gérard, « L'élaboration du Code de procédure civile », *Revue d'histoire des Facultés de droit et de la science juridique*, n° 16, 1995, p. 241 s., spéc. p. 250. Les réflexions doctrinales qu'a suscitées la récente réforme du droit des contrats, tant avant qu'après son adoption, vont en ce sens. Aussi, qualifiant la fonction première des principes directeurs de symbolique et didactique, Mme Carole Aubert de Vincelles explique-t-elle qu'il s'agit, pour l'édiction de ces principes, « de diffuser, dans la clarté et la transparence, l'essence de la matière et l'esprit qui l'anime ». V. AUBERT DE VINCELLES Carole, « Les principes généraux relatifs au droit des contrats », in : TERRÉ François (dir.) et al., *Pour une réforme du droit des contrats. Réflexions et propositions d'une groupe de travail*, Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 113 s., spéc. p. 113, n° 1. En ce sens, v. également : TERRÉ François et al., *Droit civil. Les obligations*, Précis, Dalloz, 12^e éd., Paris, 2018, p. 158, n° 125, reconnaissant les « fins didactiques et symboliques » de l'énonciation de la liberté contractuelle, de la bonne foi, et de la force obligatoire dans des dispositions liminaires, sans faire état de critiques ou de débats sur ces fins ; MEKKI Mustapha, « Les principes généraux du droit des contrats au sein du projet d'ordonnance portant sur la réforme du droit des obligations », *op. cit.*, p. 817, n° 5, estimant que les principes directeurs du droit des contrats sont « avant tout des “principes” » et, qu'à ce titre, ils constituent « l'épine dorsale, la colonne vertébrale du droit des contrats », son « âme » ; PÉRÈS Cécile, « Observations sur “l'absence” de principes directeurs à la lumière du projet d'ordonnance portant réforme du droit des contrats », *op. cit.*, p. 649, n° 4, soulignant que, s'il devait leur être déniées une valeur hiérarchique supérieure aux autres règles applicables aux contrats, il resterait néanmoins aux notions de liberté contractuelle et de bonne foi une fonction symbolique consistant à « afficher les lignes de force, les valeurs qui expliquent [l]a structure d'ensemble » du droit des contrats. Il ressort également du débat entre MM. Rémy Cabrillac et Denis Mazeaud que, s'ils ont des vues opposées quant à la nécessité pour le législateur de sacrifier formellement des principes directeurs en matière de droit des contrats, ces auteurs semblent malgré tout se rejoindre sur le fait que les principes directeurs ont une portée symbolique. V. : CABRILLAC Rémy, « Le projet de réforme du droit des contrats. Premières impressions », *JCP. G.*, n° 40, 1^{er} octobre 2008, doctr. 190, p. 17 s., spéc. p. 19, n° 7, qui, même s'il considère qu'elle « fleurit l'irrationnel » et que son prix à payer sur le plan technique risque d'être, si ce n'est dangereux, à tout le moins inutile, reconnaît une « symbolique » aux principes directeurs ; MAZEAUD Denis, « Réforme du droit des contrats : haro, en Héralte, sur le projet ! », *D.* 2008, n° 38, p. 2675 s., spéc. p. 2677, n° 7, défendant que la « première utilité » des principes directeurs est d'exprimer « les valeurs fondamentales » irriguant le droit des contrats, son « socle philosophique, idéologique et politique ». En tout état de cause, les controverses qu'ont pu susciter les principes directeurs en droit des contrats ne portent jamais sur leur fonction symbolique ; plutôt, elles sont relatives à leur portée contraignante et, ce faisant, technique.

leur juridique¹. Plus qu'un simple outil au soutien d'une harmonisation et d'une systématisation des mesures applicables aux avis qui parsèment la plupart des branches du droit positif, au-delà du seul cadre national, il pourrait constituer un instrument de technique juridique précieux pour les juges en leur fournissant « des directives pour une interprétation téléologique »² des textes applicables aux avis dont ils auraient à connaître. Il pourrait, de plus, fournir aux juges une source où puiser des solutions « en cas de lacunes »³ desdits textes, de manière à ce que tous les avis soient soumis à l'exigence d'intégrité même en l'absence de l'édiction de règles particulières à leur endroit. Au-delà, il pourrait constituer un « mécanisme correcteur »⁴ dans le cas où l'application d'une règle à un avis conduirait à une solution qui ne lui serait pas conforme. Ainsi, il pourrait se voir reconnaître non seulement une nature de norme juridique mais, plus encore, une nature de norme juridique d'une valeur supérieure aux règles plus précises constituant le régime juridique de l'avis. Dans l'hypothèse d'une harmonisation du régime juridique de l'avis reposant sur la reconnaissance d'une telle valeur juridique au principe directeur d'intégrité des avis, non seulement les règles particulières qui s'appliquent aux avis en raison de cette seule qualification pourraient se voir écartées en cas de non-conformité à ce principe, mais ce dernier constituerait la source matérielle dont pourraient être déduites de nouvelles règles applicables aux avis.

364. La mise en oeuvre du principe directeur d'intégrité par le règlement (CE) n° 1060/2009 – En somme, le régime juridique de l'avis est un régime latent qui trouve néanmoins une unité dans son principe directeur visant l'intégrité des opinions consacrées par le droit au rang d'avis (**Chapitre 1**). Ainsi mise au jour, cette exigence d'intégrité des avis apparaît déterminer la rationalité des obligations à la charge des agences enregistrées dans l'Union européenne et autres mesures instituées par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation. En d'autres termes, le règlement met en œuvre une telle exigence d'intégrité à l'égard des notes de crédit publiques et dessine ainsi le statut d'émetteur d'avis des agences enregistrées dans l'Union européenne qui les produisent (**Chapitre 2**).

¹ En ce sens, v. JEAMMAUD Antoine, « Les principes dans le droit français du travail », *op. cit.*, p. 618, n° 1, relevant qu'« un principe-description, forgé par des dogmaticiens pour rendre compte d'éléments épars ou d'une tendance remarquable du droit positif à un moment donné de son existence, peut fort bien être repris par une autorité appelée à créer ou consacrer des règles de droit, qui le transformera ainsi en principe-norme et en élément explicite du système juridique ».

² FABRE-MAGNAN Muriel, « Avantages ou inconvénient des principes directeurs ? », *RDC*, n° 4, Octobre 2012, p. 1430 s., spéc. p. 1431, répertoriant les intérêts techniques des principes directeurs en général dans le cadre d'une étude plus spécifique sur les principes directeurs figurant dans la proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à un droit commun européen de la vente.

³ *Loc. cit.*

⁴ *Loc. cit.*

Chapitre 1. L'exigence d'intégrité : le principe directeur du régime juridique de l'avis

365. L'intégralité des règles constitutives du régime juridique de l'avis peut être rationalisée à partir d'un unique principe directeur : le principe d'intégrité de l'avis. Il signifie que toutes les règles constitutives de ce régime visent à garantir la qualité des opinions qui a été déterminante de leur consécration par le droit au rang d'avis. Pour pleinement saisir le régime juridique de l'avis, il convient donc d'étudier plus avant le principe d'intégrité (**Section 1**) avant de présenter ses modalités de mise en œuvre (**Section 2**).

Section 1. Le principe d'intégrité de l'avis

366. Pour comprendre la signification du principe d'intégrité de l'avis, il convient d'abord de délimiter son domaine d'application (§1), ensuite d'identifier son fondement (§2).

§1. Le domaine d'application du principe d'intégrité de l'avis

367. Le principe d'intégrité de l'avis ne permet de rendre compte que d'un cadre délimité de règles : celles participant du régime juridique de l'avis. Corrélativement, ce principe permet de distinguer les règles qui relèvent du régime de l'avis de celles qui n'en relèvent pas. Les règles constitutives du régime de l'avis sont les règles qui s'appliquent aux avis en raison de cette seule qualification. Doivent donc être exclues du régime juridique de l'avis les règles qui s'appliquent aux avis à raison d'une qualification autre que celle d'avis que certains d'entre eux peuvent revêtir – en l'occurrence la qualification d'instrument de *soft law* –, ainsi que les règles qui s'appliquent non pas aux avis, mais à une notion connexe à celle de l'avis, à savoir la décision qu'il vise à éclairer. *In fine*, l'exclusion des règles s'appliquant à certains avis à raison de leur qualification d'instruments de *soft law* (I), de même que l'exclusion des règles s'appliquant à la décision que vise à éclairer l'avis (II) permettent, en creux, de révéler

le critère d'identification des règles constitutives du régime juridique de l'avis, que le principe d'intégrité de l'avis vise à expliquer.

I. L'exclusion des règles s'appliquant à certains avis à raison de leur qualification d'instruments de *soft law*

368. Certains avis peuvent avoir la qualité d'instrument de *soft law*¹. Mais il s'agit bien là de deux qualifications distinctes, dictant en conséquence l'application de deux régimes juridiques qu'il convient de différencier. À cet égard, il apparaît qu'il existe deux régimes analogues, mais distincts, applicables aux instruments de *soft law*, selon la qualité de l'émetteur de ces instruments. Aussi les règles que vise à décrire le principe d'intégrité de l'avis doivent-elles être distinguées tant de celles applicables aux avis-instruments de *soft law* émis par des autorités nationales (A), que de celles applicables aux avis-instruments de *soft law* émis par des autorités de l'Union européenne (B).

A. L'exclusion des règles applicables aux avis-instruments de *soft law* émis par des autorités nationales

369. *L'exigence de légalité applicable aux avis-instruments de soft law* – La légalité d'un avis peut être contrôlée par le juge, lequel peut ordonner l'annulation de l'avis à l'issue de son contrôle², voire engager la responsabilité de son émetteur³. Précisément, le juge de l'excès de

¹ *Supra*, n° 279 s.

² *Supra*, n° 281-282.

³ De fait, avant 2016, pour pallier l'irrecevabilité du recours pour excès de pouvoir à l'encontre des avis et autres instruments de *soft law* émis par des autorités administratives, le juge administratif a pu mettre en œuvre des recours de plein contentieux visant à engager la responsabilité de ces autorités. Le juge a pu en effet profiter de tels recours pour « ré-envisager [la] régularité » (LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, op. cit., p. 405) des actes en cause. Tel fut le cas, par exemple, dans un arrêt du 31 mars 2003 dans lequel le Conseil d'État a admis que la responsabilité de l'État pouvait être engagée en raison d'un instrument de *soft law* émis par une autorité administrative. V. CE, 5^{ème} sous-sect., 31 mars 2003, « Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie c/ Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm », n° 188833 et 211756, Publié au Rec. CE, 2004, p. 159 s., dans le cadre duquel, pour vérifier si la responsabilité de l'État devait être engagée du fait de l'avis émis par la Commission de la sécurité des consommateurs par lequel l'autorité recommandait l'interdiction de certains produits cosmétiques solaires en raison des psoralènes qu'ils contenaient, le Conseil d'État a vérifié si l'avis litigieux était fautif ; pour ce faire, outre une vérification de la compétence de la commission à émettre l'avis litigieux et du respect par celle-ci de la procédure qui s'imposait pour ce faire, la Haute juridiction administrative a également procédé à un contrôle du fond dudit avis avant de conclure à sa régularité tant au regard des dispositions de l'Union européenne relatives aux produits cosmétiques alors en vigueur qui ne permettaient pas de considérer comme illégale la recommandation selon laquelle un produit cosmétique devrait être interdit au regard de sa dangerosité, qu'au regard de l'appréciation faite par la Commission de ladite dangerosité des produits en question, qui ne procédait pas, selon le Conseil d'État, d'une erreur mani-

pouvoir peut être saisi aux fins de contrôler la légalité d'un avis émis par une autorité administrative. À ce titre, les avis que connaissent le juge administratif se voient contrôlés au regard « des règles de compétence, de forme, et de but »¹ s'imposant à leur auteur, de même que sont examinés leur « contenu même [...] et [les] motifs de fait et de droit dont il[s] procède[nt] »².

Ainsi, tandis que, avant l'adoption par le Conseil d'État de ses deux arrêts *Fairvesta International GmbH* et *Société SNC Numericable* du 21 mars 2016³, seuls étaient recevables des recours pour excès de pouvoir contre les décisions de publication d'avis et autres instruments de *soft law* émis par des autorités administratives, sans que ces recours ne constituent des voies de recours indirects contre de tels actes⁴, le contenu de ces derniers n'échappe aujourd'hui plus au contrôle du juge administratif. Aussi le Conseil d'État peut-il analyser le fond de tels instruments et vérifier qu'ils ne contiennent pas d' « erreur de droit »⁵, qu'ils ne reposent pas sur une appréciation entachée « d'erreur manifeste »⁶, et qu'ils ne contiennent pas de qualifications erronées⁷.

Dans ce cadre, la Haute juridiction a ainsi pu appliquer un tel contrôle à des avis. Par exemple, dans son arrêt *Société Menarini France et Société Daiichi Sankyo France* du 19 juillet 2017⁸, le Conseil d'État a pu notamment vérifier l'absence d'erreur de droit ainsi que

feste dans l'appréciation des faits. Sur cet arrêt, v. p. ex. : DONNAT Francis, CASAS Didier, « Responsabilité de la puissance publique et recommandation émise par une instance consultative », *AJDA*, n° 18, 2003, p. 935 s.

¹ WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 746, n° 678, exposant les cas d'ouverture au recours pour excès de pouvoir.

² Loc. cit.

³ V. : CE, « Fairvesta International GmbH et autres », n° 368082 et autres, préc. ; CE, « Société SNC Numericable », n° 390023, préc.

⁴ En ce sens, v. : CE, « Fédération du Crédit mutuel Centre Est Europe », n° 274721 et 274722, préc., portant sur le recours pour excès de pouvoir contre « la décision par laquelle le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie [a] décid[é] de publier une recommandation de la commission des clauses abusives » ; CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 12 octobre 2009, « Société GlaxoSmithKline Biologicals et Société Laboratoire GlaxoSmithKline », n° 322784, Mentionné au Rec. CE., 2010, pp. 599, 879, 910 et 956, portant sur le recours pour excès de pouvoir contre la décision de la HAS de publier une de ses recommandations. Pour des contributions doctrinales s'intéressant à ces recours au titre du régime juridique applicable aux instruments de *soft law*, v. p. ex. : CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », op. cit., p. 784 ; id., « Le pouvoir de recommandation de la Commission des clauses abusives », *LPA*, n° 185, Septembre 2006, p. 4 s. ; LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, op. cit., p. 378 s., spéc. pp. 398-400, qui souligne « la dissociation de l'acte publié – acte publiant » sur laquelle repose cette jurisprudence, considérant que les effets – non juridiques – du premier justifie le contrôle du second.

⁵ CE, « Fairvesta International GmbH et autres », n° 368082 et autres, préc.

⁶ Loc. cit.

⁷ V. CE, « Société SNC Numericable », n° 390023, préc., dans lequel le Conseil d'État a pu conclure que l'Autorité de la concurrence, dans sa prise de position de litigieuse, n'avait « pas commis d'erreur d'appréciation en estimant que l'ensemble des éléments de réseaux utilisés par NC Numericable appart[enaient] à une unique plateforme propriétaire et que, par suite, les plateformes de SFR et de Numericable ont fusionné ».

⁸ CE, 1^{ère} et 6^{ème} ch., 19 juillet 2017, « Société Menarini France et Société Daiichi Sankyo France », n° 399766 et autres, Mentionné au Rec. CE., 2018, pp. 427-428, 716, 718, 810-811, 818.

l'exactitude des faits matériels sur lesquels la Haute autorité de santé (HAS) s'était fondée dans la fiche litigieuse de bon usage d'un médicament – celle-ci pouvant être analysée à la fois comme un instrument de *soft law* conformément à l'appréciation qu'en fait le Conseil d'État¹, et comme un avis puisque l'article L. 161-37, 1° bis., du Code de la sécurité sociale peut être interprété comme consacrant les fiches sur le bon usage de certains médicaments au rang d'avis en reconnaissant à la HAS la mission d'émettre de telles opinions aux fins d'éclairer les décisions notamment des patients et des professionnels de la santé.

Ce faisant, le juge administratif a étendu le régime juridique des décisions administratives – originellement seules considérées comme des actes faisant grief, c'est-à-dire de nature à léser les intérêts des administrés – aux instruments de *soft law* émis par les autorités de régulation nationales², en ce compris les avis-instruments de *soft law* émis par de telles autorités.

¹ Le Conseil d'État relève en effet que la fiche de bon usage litigieuse, dans laquelle la HAS « recommande l'arrêt médicalement encadré de toutes les prescriptions à base d'olmésartan, au profit d'un autre sartan ou d'un autre anti-hypertenseur, en décrivant les alternatives disponibles et en précisant la conduite à tenir pour changer de traitement », constitue une recommandation « de nature à modifier les habitudes de prescription des praticiens dans le traitement de l'hypertension artérielle essentielle, ainsi que les comportements des pharmaciens et des patients eux-mêmes ». V. *loc. cit.*

² En ce sens, v. p. ex. : DEUMIER Pascale, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », in : CE, *Étude annuelle 2013. Le droit souple*, *op. cit.*, p. 247 s., spéc. p. 250, expliquant que les outils du juge administratif pour contrôler les instruments de *soft law* ont été « forgés en contemplation du droit dur » ; MELLERAY Fabrice, « Précisions sur les modalités de contestation d'un acte de droit souple », *AJDA*, n° 37, 2016, p. 2119 s., spéc. p. 2121, relevant que le Conseil d'État a choisi « non pas d'inventer une voie de droit *ad hoc* contre [l]es actes [de droit souple] mais d'ouvrir à leur encontre le recours pour excès de pouvoir » ; TESTARD Christophe, « Le droit souple, une “petite” source canalisée », *op. cit.*, p. 937, démontrant une « banalisation avancée du régime juridique du droit souple ». Sans surprise, une césure peut être observée en doctrine sur l'analyse du recours pour excès de pouvoir contre les instruments de *soft law* en général, et les avis des autorités de régulation en particulier. Tandis que les études qui précèdent l'adoption des arrêts du 21 mars 2016 du Conseil d'État cités au texte ont tendance à considérer que l'application d'un tel recours témoignerait du caractère de faux instrument de *soft law* de l'acte contrôlé (en ce sens, v. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 69 ; CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *op. cit.*, pp. 783-784 ; DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », *op. cit.*, p. 132 ; LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, *op. cit.*, pp. 366-376, spéc. p. 374, qui, tout en formulant le vœu d'une adaptation des critères de recevabilité du recours pour excès de pouvoir aux instruments de *soft law*, spécifiquement à la technique recommandatoire, souhaite que le contrôle de légalité dont pourrait alors faire l'objet ces instruments demeure « particulier », c'est-à-dire circonscrit au contrôle de leur légalité externe, afin de ne pas « faire des recommandations de véritables décisions en alignant leur régime contentieux » ; THIBIERGE Catherine, « Rapport de synthèse », *op. cit.*, p. 152), celles qui font suite à ces arrêts intègrent l'extension d'un tel recours aux instruments de *soft law* émis par les autorités de régulation à leur régime juridique, saluant généralement le fait qu'une telle solution jurisprudentielle prend enfin en compte les effets non juridiques de ces instruments (en ce sens, v. p. ex. : BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple », *op. cit.*, p. 87 ; CALANDRI Laurence, « Le contentieux de l'excès de pouvoir des actes de droit souple du CSA : un contrôle en “pente douce” ? », *JCP. A.*, n° 21, 29 mai 2017, chron. 2137, n° 8 s. ; CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, p. 173 s., n° 247 s. ; PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *op. cit.*, p. 63 s. ; TESTARD Christophe, « Le droit souple, une “petite” source canalisée », *op. cit.* ; SCHMITZ Julia, « Le droit “souple”, les autorités administratives indépendantes et le juge administratif », *op. cit.*). Le contrôle du fond de ces instruments, et des avis recevant une telle qualification, appelle néanmoins quelques adaptations. Un arrêt du Conseil d'État du 20 juin 2016, portant sur une recommandation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – laquelle peut être analysée comme un avis, ainsi que nous avons eu l'occasion de le montrer – est de nature à illustrer

370. L'exclusion de l'exigence de légalité interne du régime juridique de l'avis – Ainsi, lorsqu'il est émis par une autorité administrative et qu'il est de nature à produire des effets notables (autres que des effets juridiques) ou qu'il a pour effet d'influer de manière significative sur le comportement de ses destinataires, l'avis peut être soumis au contrôle du juge administratif et, ce faisant, à une exigence de légalité, et particulièrement à une exigence de légalité interne. Mais une telle exigence de légalité du fond de l'avis émis par une autorité administrative fait alors partie du régime des instruments de *soft law* et non de celui des avis. Ce n'est qu'en tant qu'il présente les caractéristiques de l'instrument de *soft law* telles que retenues par le Conseil d'État qu'un avis peut faire l'objet d'un contrôle de légalité interne. Il s'en déduit qu'est exclu du champ du régime juridique de l'avis tout contrôle de la légalité de l'avis, en ce compris le contrôle de la régularité de son contenu. Ne participent donc du régime de l'avis ni l'annulation de l'avis-instrument de *soft law*, ni la responsabilité de son émetteur¹ dès lors que l'une ou l'autre de ces sanctions répondent au défaut de légalité interne de l'avis-instrument de *soft law* en cause.

B. L'exclusion des règles applicables aux avis-instruments de *soft law* émis par des autorités de l'Union européenne

371. D'autres formes de contrôle de légalité que le recours pour excès de pouvoir devant le juge administratif doivent être exclues de l'étude du régime juridique de l'avis, considérant qu'elles participent également du régime juridique des instruments de *soft law*. Tel est le cas du contrôle de légalité applicable aux instruments de *soft law* émis par les autorités de régulation européennes.

cette réserve. En effet, pour considérer que l'avis litigieux préconisant la conclusion d'un contrat liant les intermédiaires – lorsqu'ils existent – entre l'organisme d'assurance et l'assuré « ne saurait pas être regardé comme ayant méconnu le principe de la liberté contractuelle » (CE, « Fédération française des sociétés d'assurances », n° 384297, préc.), le Conseil d'État tire argument de ce que de tels actes sont dépourvus « de caractère impératif, ne contraignent pas les entreprises concernées à conclure de telles conventions mais se bornent à les y inviter, en leur laissant la faculté d'adopter d'autres pratiques qui préserveraient de façon équivalente les intérêts de leurs clients » (*loc. cit.*). Ainsi, les exigences de légalité classiquement appliquées aux décisions se voient alors quelque peu adaptées lorsqu'elles sont appliquées aux avis et autres instruments de *soft law* émis par des autorités administratives. À cet égard, v. TESTARD Christophe, « Le droit souple, une “petite” source canalisée », *op. cit.*, p. 939, qui, bien que précisant que, s'agissant « de la violation de la loi par un acte de droit souple [...], l'absence de caractère normatif de ces actes semble condamner le juge au constat de non violation », reconnaît que « l'erreur de fait [...], l'erreur de droit et [...] la qualification juridique des faits » sont « classiquement appréciés par le juge administratif » lorsqu'il a connaissance de recours contre des instruments de *soft law*.

¹ Précisément, s'agissant d'une faute commise par une autorité administrative, la responsabilité engagée serait alors celle de la puissance publique.

372. Le régime des avis-instruments de soft law européens – Certes, seuls les actes émis par les institutions, organes et organismes européens et produisant des effets de droit contraignant peuvent faire l'objet d'un recours juridictionnel en annulation devant la Cour de justice de l'Union européenne¹. Cette dernière n'a en effet pas emprunté une voie comparable à celle du juge administratif français, lequel a forgé ses outils de contrôle des instruments de *soft law* « en contemplation du droit dur »².

Cependant, les instruments de *soft law* – en ce compris les avis-instruments de *soft law* – émis par les autorités européennes n'échappent pas pour autant à un contrôle de légalité de la Cour de justice. Ils peuvent en effet faire l'objet d'un renvoi préjudiciel en appréciation de validité³. La Cour de justice des Communautés européennes et, à sa suite, la Cour de justice de l'Union européenne ont à plusieurs reprises pu énoncer qu'à la différence du contrôle de légalité opéré dans le cadre d'un recours juridictionnel en annulation, le contrôle qu'elles opéraient dans le cadre d'un recours préjudiciel en interprétation et en validité s'appliquait

¹ En effet, l'article 263 du TFUE prévoyant le contrôle de légalité des actes de l'Union européenne par la CJUE exclut du champ du recours juridictionnel en annulation devant cette dernière les avis et recommandations émis par le Conseil, la Commission et la Banque de France (lesquels, conformément à l'article 288 du Traité, ne lient pas) et conditionne le recours contre les actes du Parlement, du Conseil, des organes et organismes de l'Union européenne à la production par ces actes d'effets juridiques à l'égard des tiers (en ce sens, v. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., pp. 162 et 172, art. 263, al. 1^{er} et art. 288, al. 5). En ce sens, la CJCE – devenue par la suite la CJUE – a pu établir une jurisprudence constante selon laquelle étaient attaques dans ce cadre les seuls actes produisant des effets de droit. À cet égard, v. p. ex. : CJCE, 31 mars 1971, « Commission c/ Conseil (dit AETR) », aff. n° 22/70, cons. 42 ; CJCE, 2 mars 1994, « Parlement c/ Conseil », aff. n° C-316/91, cons. 8 ; CJUE, gr. ch., 20 février 2018, « Belgique c/ Commission », aff. n° C-16/16 P, cons. 27, 42 et 44. Cela ne signifie pas que le juge européen ne peut aller à l'encontre de la qualification de l'acte litigieux d'instrument de *soft law* opéré par son auteur et admettre ce faisant la recevabilité d'un recours en annulation contre celui-ci. En ce sens, v. p. ex. Trib. UE, 4 mars 2015, « Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord contre Banque centrale européenne (BCE) », aff. n° T-496/11. En effet, cette décision ne constitue pas une exception au principe ci-avant énoncé lorsqu'elle admet la recevabilité du recours en annulation formé contre le cadre de surveillance de l'Eurosystème publié par la BCE le 5 juillet 2011 qui fixait une exigence de localisation applicable aux contreparties centrales établies dans des États membres ne faisant pas partie de l'Eurosystème. Si la BCE défend alors que ledit cadre de surveillance ne constitue pas un acte produisant des effets de droit (v. *ibid.*, cons. 29), le Tribunal, considérant qu'il n'est pas tenu par « la forme ou la dénomination assignées à un acte par son auteur » (*ibid.*, cons. 30), estime plutôt que l'acte en cause ne constitue pas un véritable instrument de *soft law*. Le Tribunal considère en effet, au regard de « son libellé et du contexte dans lequel il s'inscrit, de sa substance ainsi que de l'intention de son auteur, que le cadre de surveillance produit des effets de droit et constitue, dès lors, un acte susceptible de faire l'objet d'un recours en annulation au titre de l'article 263 TFUE » (*ibid.*, cons. 54). En ce sens, le Tribunal relève que l'exigence en cause dans le cadre de surveillance litigieux constitue une exigence nouvelle que la BCE avait l'intention d'imposer et que les contreparties centrales intéressées pouvaient raisonnablement percevoir comme s'imposant à elles (v. *ibid.*, cons. 32, 50, 53). Sur cette décision, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, « Contreparties centrales. Localisation dans la zone euro et pouvoirs de la BCE », *RD banc. fin.*, n° 3, Mai 2015, comm. 109 ; DENYS Simon, « Nouvel épisode dans le contentieux des mesures de stabilisation financière : le Royaume-Uni obtient l'annulation du "cadre de surveillance" de l'Eurosystème », *Europe*, n° 5, Mai 2015, étude 5 ; MARTIN Didier R., SYNDET Hervé, « Droit bancaire. Avril 2014-août 2015 », *D.* 2015, n° 37, p. 2145 s., spéc. pp. 2145-2147.

² DEUMIER Pascale, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », *op. cit.*, p. 250.

³ L'article 267 du TFUE établit la compétence de la CJUE « pour statuer, à titre préjudiciel : a) sur l'interprétation des traités, b) sur la validité et l'interprétation des actes pris par les institutions, organes ou organismes de l'Union ». V. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 164, art. 267.

aux « actes pris par les institutions de la Communauté [devenue l'Union européenne], *sans exception aucune* »¹. Or, comme a pu l'énoncer la Cour de justice des Communautés européennes, « le renvoi préjudiciel en appréciation de validité constitue, au même titre que le recours en annulation, une modalité du contrôle de légalité des actes des institutions communautaires »². Ainsi, contrairement aux actes de droit dur, seul le renvoi préjudiciel en appréciation de validité permet aux instruments de *soft law* d'être soumis à un contrôle de légalité³. Si, à l'issue d'un tel recours, la Cour de justice ne peut certes pas sanctionner le défaut de validité de l'avis-instrument de *soft law* en prononçant sa nullité, il reste qu'un tel instrument perdrait alors toute sa portée juridique⁴ et que son émetteur devrait vraisemblablement prendre des mesures pour le mettre en conformité avec le droit de l'Union européenne⁵.

373. Les avis-instruments de *soft law* européens susceptibles d'être contrôlés par la Cour de justice de l'Union européenne – Le champ d'application du renvoi préjudiciel en appréciation de validité et, ce faisant, la délimitation des instruments de *soft law* européens susceptibles de voir leur légalité contrôlée par la Cour de justice de l'Union européenne ont récem-

¹ [Nous soulignons.] CJCE, 2^{ème} ch., 13 décembre 1989, « Grimaldi c/ Fonds des maladies professionnelles », aff. n° C-322/88, cons. 8 ; CJCE, 3^{ème} ch., 11 mai 2006, « Friesland Coberco Dairy Foods », aff. n° C-11/05, cons. 40 ; CJUE, gr. ch., 13 juin 2017, « Florescu et autres », aff. n° C-258/14, cons. 30 ; CJUE, « Belgique c/ Commission », aff. n° C-16/16 P, préc., cons. 44.

² CJCE, 22 octobre 1987, « Foto-prost c/ Hauptzollamt Lübeck-Ost », aff. n° 314/85, cons. 16.

³ En ce sens, v. p. ex. CJUE, « Belgique c/ Commission », aff. n° C-16/16 P, préc., énonçant que la Cour de justice de l'Union européenne a bien « compétence pour statuer, à titre préjudiciel, sur la validité et l'interprétation » (*ibid.*, cons. 44) d'une recommandation de la Commission européenne, adoptée par cette dernière en vertu « d'un pouvoir d'incitation et de persuasion, distinct du pouvoir d'adopter des actes dotés d'une force obligatoire » (*ibid.*, cons. 26).

⁴ Par principe, non seulement les arrêts en appréciation de validité d'un acte de l'Union européenne rendus par la CJUE lient le juge national qui a procédé à la saisine de la Cour, mais ils ont une portée générale (en ce sens, v. p. ex. : FLORES Philippe, « Question préjudicielle », *Rép. pr. civ.*, Mars 2014 (actualisation : mars 2020), n° 67 et 71 ; JACQUÉ Jean Paul, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Cours Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2018, pp. 809-810, n° 1232). Ainsi, la CJCE a pu énoncer « qu'un arrêt rendu à titre préjudiciel a pour objet de trancher une question de droit et qu'il lie le juge national » (CJCE, 3 février 1977, « Benedetti c/ Munari », aff. n° 52/76, cons. 26) et que celui-ci, « constatant [...] l'invalidité d'un acte d'une institution [...], bien qu'il ne soit adressé directement qu'au juge qui a saisi la Cour, constitue une raison suffisante pour tout autre juge de considérer cet acte comme non valide pour les besoins d'une décision qu'il doit rendre » (CJCE, 13 mai 1981, « International Chemical Corporation c/ Amministrazione delle finanze dello Stato », aff. n° 66/80, cons. 13).

⁵ En ce sens, v. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 163, art. 266, al. 1^{er}, qui dispose : « L'institution, l'organe ou l'organisme dont émane l'acte annulé, ou dont l'abstention a été déclarée contraire aux traités, est tenu de prendre les mesures que comporte l'exécution de l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne. » Ainsi, la CJUE a pu énoncer que « lorsque la Cour constate, dans le cadre d'une procédure initiée en vertu de l'article 267 TFUE, l'invalidité d'un acte de l'Union, sa décision a comme conséquence juridique d'imposer aux institutions concernées de prendre les mesures nécessaires pour remédier à l'illégalité constatée, l'obligation établie à l'article 266 du TFUE en cas d'arrêts d'annulation étant applicable par analogie aux arrêts déclarant invalide un acte de l'Union » (CJUE, 4^{ème} ch., 28 janvier 2016, « CM Eurologistik », aff. n° C-283/14 et C-284/14, cons. 48 ; pour une solution identique, v. CJCE, gr. ch., 22 décembre 2008, « Régie Networks », aff. n° C-333/07, cons. 124). Sur l'autorité de l'arrêt rendu en appréciation de validité, v. p. ex. : MARTUCCI Francesco, *Droit de l'Union européenne*, HyperCours, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2019, p. 652, n° 888.

ment été précisés. En juillet 2021, la réponse de la Cour de justice saisie par le Conseil d'État français à l'occasion de son arrêt du 4 décembre 2019 a en effet confirmé l'existence d'un tel régime juridique propre aux instruments de *soft law* européens émis par l'ensemble des autorités de l'Union européenne¹.

En l'espèce, la Fédération bancaire française avait saisi le Conseil d'État d'un recours pour excès de pouvoir contre un « avis »² émis par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution à destination des établissements financiers soumis à son contrôle. Bien qu'il ait admis que la requérante ait pu « utilement invoquer, par voie d'exception, l'invalidité des orientations adoptées par l'ABE [Autorité bancaire européenne] à la mise en œuvre desquelles l'avis attaqué entend[ait] contribuer », le Conseil d'État a néanmoins procédé à un renvoi préjudiciel auprès de la Cour de justice de l'Union européenne, considérant que la recevabilité de cette exception d'invalidité dépendait notamment de la recevabilité du recours préjudiciel en appréciation de validité à l'encontre de tels instruments européens de *soft law*. Ainsi, parmi les questions préjudicielles qu'il posait à la Cour de Luxembourg, le Conseil d'État l'interrogeait sur le fait de savoir si « les orientations émises par une autorité européenne de surveillance sont [...] susceptibles de faire l'objet du renvoi préjudiciel prévu par les stipulations de l'article 267 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne »³. De fait, les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010, et (UE) n° 1095/2010, instituant respectivement l'ABE, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) prévoient uniquement les modalités de recours à l'encontre des décisions prises par ces autorités⁴, laissant ainsi ouverte la question

¹ V. : CJUE, gr. ch., 15 juillet 2021, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », aff. n° C-911/19 ; CE, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », n° 415550, préc. Sur l'arrêt du Conseil d'État, v. p. ex. : BONNEAU Thierry, « Les orientations de l'Autorité bancaire européenne à l'épreuve, via la saisine de la CJUE par le Conseil d'État, du droit de l'Union européenne », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, Janvier 2020, p. 19 s. ; BOUVERESSE Alain, MARTUCCI Francesco, MAYEUR-CARPENTIER Coralie, « Droit de l'Union européenne et droit administratif français. 1^{er} juillet 2019-31 décembre 2019 », *RFDA*, Janvier-février 2020, p. 157 s., spéc. pp. 169-171; MAUPIN Emmanuelle, « Le Conseil d'État interroge la CJUE sur le droit souple », *AJDA*, n° 43, 2019, p. 2517.

² CE, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », n° 415550, préc. Rappelons toutefois que s'il s'agit bien d'un instrument de *soft law*, il ne s'agit pas en revanche d'un avis. Sur cet point : *supra*, n° 282, (spéc. pp. 280-281, note 5).

³ CE, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », n° 415550, préc.

⁴ Conformément à l'article 263 du TFUE qui énonce, pour rappel, que « les actes créant les organes et organismes de l'Union peuvent prévoir des conditions et modalités particulières concernant les recours formés par des personnes physiques ou morales contre des actes de ces organes ou organismes destinés à produire des effets juridiques à leur égard ». V. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 162, art. 263, al. 5.

de la possibilité et des modalités des recours contre les instruments de *soft law* émis par ces mêmes autorités¹.

Le problème peut être synthétisé comme suit. Avant le 1^{er} décembre 2009, le traité instituant la Communauté européenne alors en vigueur limitait l'objet des renvois préjudiciels en appréciation de validité aux « actes pris *par les institutions* de la Communauté et par la BCE »². Il est de jurisprudence constante que les renvois préjudiciels en appréciation de validité s'appliquent aux « actes pris *par les institutions* de la Communauté [devenue l'Union européenne], sans exception aucune », ce qui comprend ainsi les instruments de *soft law* émis par ces institutions³. Or, avec l'adoption du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, les renvois préjudiciels devant la Cour de justice de l'Union européenne ont été étendu « aux actes pris *par les institutions, organes ou organismes* de l'Union »⁴. La question était donc de savoir si la jurisprudence susvisée s'étendait aux instruments de *soft law* émis par les organes et organismes de l'Union européenne – et non plus seulement par les seules institutions de l'Union –, comprenant ainsi les instruments de *soft law* émis par les autorités européennes de surveillance que sont l'ABE, l'AEAPP et l'AEMF.

Dans son arrêt du 15 juillet 2021, la Cour de justice de l'Union européenne répond positivement à la question puisqu'elle estime être « compétente, en vertu de [l'article 267 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne], pour apprécier la validité d'actes tels que les orientations litigieuses »⁵. En tranchant en faveur de la recevabilité d'un recours préjudiciel en validité contre les orientations litigieuses émises par l'ABE, la Cour de justice pose les jalons de la reconnaissance d'un régime juridique qui serait commun à tous les instruments de

¹ V. règlement (UE) n° 1093/2010, préc., pp. 41-42, art. 60 à 61, tels que mod. par le règlement (UE) n° 2019/2175 du Parlement européen et du Conseil du 18 décembre 2019, *JOUE*, n° L 334, 27 décembre 2019, p. 1 s., spéc. pp. 43-44, art. 1^{er}, 50) et 51) ; règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission, *JOUE*, n° L 331, 15 décembre 2010, p. 48 s., spéc. p. 78, art. 60 à 61, tels que mod. par le règlement (UE) n° 2019/2175, préc., pp. 75-76, art. 2, 50) et 51) ; règlement (UE) n° 1095/2010, préc., p. 114, art. 60 à 61, tels que mod. par le règlement (UE) n° 2019/2175, préc., p. 107, art. 3, 51) et 52).

² [Nous soulignons.] Traité instituant la Communauté européenne (version consolidée), *JOCE*, n° C 325, 24 décembre 2002, p. 33 s., spéc. p. 127, art. 234, al. 1^{er}, b).

³ *Supra*, n° 372.

⁴ Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 164, art. 267, al. 1^{er}, b).

⁵ CJUE, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », aff. n° C-911/19, préc., cons. 57. Pour une prise de position allant en ce sens, v. BOBEK Michal, « Conclusions de l'avocat général dans l'affaire C-911/19 “Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)” », présentées le 15 avril 2021, qui invite la CJUE à considérer que « l'article 267 TFUE autorise à soumettre une demande de décision préjudicielle en appréciation de validité d'actes de l'Union non contraignants tels que les orientations sur les modalités de gouvernance et de surveillance des produits bancaires de détail qui ont été adoptées par l'Autorité bancaire européenne le 22 mars 2016 ». Pour une solution analogue à celle citée au texte, v. CJUE, 4^{ème} ch., 25 mars 2021, « BT c/ Balgarska Narodna Banka », aff. n° C-501/18, cons. 82, dans lequel la Cour de justice reconnaît être compétente pour se prononcer, à titre préjudiciel, sur la validité d'une recommandation de l'Autorité bancaire européenne.

soft law émis par l'ensemble des institutions, organes et organismes européens, et qui repose-rait sur le contrôle du contenu de ces instruments et l'exigence de sa conformité au droit de l'Union européenne¹.

374. En conclusion, dès lors qu'un avis revêt la qualité d'un instrument de *soft law*, il est susceptible de se voir appliquer les règles propres à cette qualification. Précisément, une telle éventualité ne paraît envisageable que lorsque l'avis-instrument de *soft law* est émis par une autorité publique², qu'il s'agisse d'une autorité nationale ou d'une autorité de l'Union européenne. Il reste que l'exigence de légalité des instruments de *soft law* émis par des autorités publiques participe du régime juridique des instruments de *soft law*, même lorsqu'elle s'applique à des avis. Il s'en déduit que l'exigence de légalité à l'égard du contenu des avis-instruments de *soft law* – qu'il s'agisse de l'expression de la bonne interprétation d'une disposition juridique, de l'emploi de la bonne qualification, ou encore de la mention d'une base juridique correcte –, ne relève pas du régime juridique de l'avis. On comprend dès lors que le principe d'intégrité de l'avis n'est pas de nature à expliquer une telle exigence.

II. L'exclusion des règles s'appliquant à la décision que vise à éclairer l'avis

375. Les règles composant le régime juridique de l'avis que le principe d'intégrité a vocation à expliquer doivent également être distinguées de celles qui s'appliquent à une notion connexe à celle d'avis : la décision qu'il vise à éclairer. Opinion procéduralisée, l'avis est en effet inévitablement lié à une prise de décision puisque la consécration par le droit dont il pro-

¹ En ce sens, on peut relever que le texte de la décision de la Cour de justice de l'Union européenne n'opère formellement aucune distinction entre les institutions de l'Union européenne d'un côté, et les organes et organismes de l'Union d'un autre côté. Dans l'arrêt « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », comme dans l'arrêt « BT c/ Balgarska Narodna Banka », la Cour concentre ses développements sur la dichotomie suivante, sans égards pour la qualité des auteurs des actes en cause : les actes dotés d'effets juridiques obligatoires, qui peuvent faire l'objet d'un recours en annulation, et les actes dépourvus de tels effets qui sont exclus de tels recours mais peuvent en revanche être l'objet d'un renvoi préjudiciel. V. CJUE, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », aff. n° C-911/19, préc., cons. 35-57 ; CJUE, « BT c/ Balgarska Narodna Banka », aff. n° C-501/18, préc., cons. 82-83.

² En revanche, les instruments de *soft law* émis par des personnes privées ne semblent pas connaître un contrôle équivalent à celui exercé sur ceux émis par de telles autorités. Plutôt, soit le juge judiciaire refuse la voie à cassation aux instruments de *soft law*, soit il accepte de vérifier la validité de ces derniers et de les sanctionner par une annulation à l'issue de son contrôle, mais il faut alors considérer, au regard de ses motivations, que le juge sort par là-même les actes contrôlés de la catégorie des instruments de *soft law*. Sur ce point : *supra*, n° 271.

cède implique que sa sollicitation obligatoire ou facultative ou sa consultation facultative¹ constitue une étape d'un processus décisionnel. Un certain nombre de règles ayant un rapport avec l'avis doivent ainsi être exclues de son régime juridique en ce qu'elles font plus sûrement partie du régime de la décision. Bien qu'elle ait pu être assimilée au régime de l'avis par certains auteurs, l'exigence de légalité du fond de l'avis lorsqu'il est adopté par la décision qu'il visait à éclairer fait partie de ces règles (A). De même, les règles instituant l'obligation ou la faculté de solliciter ou de consulter un avis et leurs sanctions doivent être exclues du régime juridique de l'avis (B).

A. L'exclusion de l'exigence de légalité à l'égard des motifs de l'avis incorporés à la décision à éclairer

376. À moins qu'ils ne soient constitutifs d'un instrument de *soft law* émis par une autorité publique, les avis ne sont pas susceptibles de voir leur fond contrôlé à l'aune de l'exigence de légalité. Néanmoins, il a pu être admis en doctrine que, lorsque la décision à éclairer adopte les motifs de l'avis, ce dernier peut faire l'objet d'un contrôle indirect de sa légalité, en ce compris un contrôle de l'absence de violation de la loi par le fond de l'avis. Une telle présentation véhicule l'idée que l'exigence de légalité interne s'appliquerait aux avis, et participerait par là même de leur régime juridique. Or, si l'exigence de légalité interne relève en apparence du régime de l'avis, il apparaîtra à l'étude du traitement des avis par le juge administratif que cette exigence participe en réalité du seul régime de la décision que vise à éclairer l'avis.

377. Une exigence de légalité interne issue du droit administratif relevant en apparence du régime de l'avis – L'exigence de légalité interne participant en apparence du régime de l'avis est une exigence qui procède du contrôle « indirect » de l'avis opéré par le juge. Le droit administratif constitue un domaine topique de tels recours « indirects » contre les avis, le caractère indirect de ces recours se justifiant par le fait que l'avis – qui n'est pas un instrument de *soft law* – n'est pas susceptible d'un recours direct pour excès de pouvoir². Précisément, l'exclusion d'un recours direct contre ces actes se fonde sur la qualité de mesures prépara-

¹ Tandis que la consultation des avis vise le recours à des avis préexistants, la consultation obligatoire ou facultative des auteurs d'avis signifie que les avis sont sollicités. Sur cette distinction : *supra*, n° 248.

² Sur l'irrecevabilité du recours pour excès de pouvoir contre des avis, lorsque ce recours est fondé sur les critères classiques qui signifient que l'acte en cause lie ses destinataires : *supra*, n° 270.

toires à la décision qu'ils visent à éclairer qui leur est généralement reconnue¹. C'est donc plutôt la décision de l'autorité administrative que les avis visent à éclairer qui est de nature à faire grief et qui peut, par voie de conséquence, être soumise au contrôle du juge administratif². L'irrecevabilité des recours en excès de pouvoir contre les avis ne fait en revanche pas obstacle à ce que la question de la légalité de leurs motifs soit abordée à l'occasion d'un tel

¹ Sur la notion de mesure préparatoire, v. : DESFONDS Laurence, « La notion de mesure préparatoire en droit administratif français », *AJDA*, n° 1, 2003, p. 12 s. Sur l'exclusion des mesures préparatoires du contrôle du juge pour violation de la règle de droit, v. p. ex. : DESFONDS Laurence, « La notion de mesure préparatoire en droit administratif français », *op. cit.* ; LACHAUME Jean-François, « Violation de la règle de droit », *Rép. cont. adm.*, Juin 2013 (actualisation : janvier 2015), n° 21 s. ; PELLISSIER Gilles, « Recours pour excès de pouvoir : conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Janvier 2010 (actualisation : mai 2018), n° 73 s. ; SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », *op. cit.*, n° 308 s. Pour une décision du Conseil d'État excluant le recours pour excès de pouvoir contre un avis en raison de sa qualité de mesure préparatoire, v. CE, 4^{ème} et 5^{ème} sous-sect., 15 décembre 2010, « Société Montludis », n° 334627, Mentionné au *Rec. CE.*, 2011, pp. 666, 887, 1019, énonçant que « les avis rendus par la Commission nationale d'aménagement commercial dans le cadre de la procédure de délivrance des permis de construire [édicte à l'article L. 752-4 du Code de commerce] ont le caractère d'actes préparatoires et ne constituent pas, par eux-mêmes, des décisions susceptibles de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir ». Notons que la qualification d'acte préparatoire est d'autant plus intéressante en l'espèce que l'avis en cause semble se situer à mi-chemin entre un véritable avis et un avis conforme. En effet, en vertu de l'article L. 752-4 du Code de commerce, la consultation de la commission départementale d'aménagement commercial par l'autorité décisionnelle – et par suite, en cas d'avis négatif de cette commission, celle de la Commission nationale par le promoteur intéressé par la décision – sont des consultations facultatives. Précisément, il s'agit de formalités facultatives préalables à la décision relative à l'autorisation ou au refus de délivrance d'un permis de construire d'un équipement commercial dont la surface est comprise entre 300 et 1 000 m². Toutefois, « l'avis défavorable de la commission départementale [...] ou, le cas échéant, de la Commission nationale » lie l'autorité décisionnelle, puisque cette dernière ne peut alors délivrer le permis de construire. En somme, en choisissant d'exercer sa faculté de consultation de la commission départementale, l'autorité décisionnelle décide par avance de suivre les avis des commissions consultatives départementale et éventuellement nationale. Sur l'arrêt *Société Montludis*, v. p. ex. : VINCENT A., « Qualification des avis rendus par la Commission nationale d'aménagement commercial », *Dalloz actualité*, 10 janvier 2011.

² Notons que l'impossibilité du recours direct contre les avis ne trouve pas d'exception dans l'admission d'un tel recours à l'encontre d'*avis conformes*. Certes, le Conseil d'État a pu admettre que ces « avis » puissent faire l'objet d'un recours direct pour excès de pouvoir lorsque le caractère défavorable de l'avis fait obstacle à l'édition de la décision finale, ou met un terme à la procédure (en ce sens, v. : CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 29 octobre 2013, « M. Vidon », n° 346569, Publié au *Rec. CE.*, 2014, p. 259 s. ; CE, 4^{ème} et 5^{ème} sous-sect., Avis du 16 décembre 2013, « M. et Mme Bekhouche », n° 366791, Publié au *Rec. CE.*, 2014, p. 314 s. ; sur ces arrêts, v. p. ex. : PAULIAT Hélène, « Faire ou ne pas faire grief, telle est la question. Brèves observations à propos de quelques arrêts récents du Conseil d'État », *JCP. A.*, n° 36, 8 septembre 2014, chron. 2248.). De fait, l'irrecevabilité du recours contre ces actes priverait l'administré concerné de tout recours alors même que sa situation serait influencée par l'avis défavorable le concernant, ou le forcerait à présenter à l'autorité décisionnelle « une demande nécessairement vouée au rejet, dans le seul but de faire naître une décision susceptible d'un recours à l'occasion duquel l'avis défavorable pourrait être contesté » (CE, « M. et Mme Bekhouche », n° 366791, préc. ; pour un arrêt employant une expression quasiment identique à celle suscitée, v. CE, 6^{ème} et 1^{ère} ch., 11 mai 2016, « Société Météo France », n° 387484, Mentionné au *Rec. CE.*, 2017, pp. 784-785 et 862-863 ; sur cet arrêt, v. p. ex. : BONNEAU Julien, « Les développeurs éoliens pourront désormais contester directement les avis défavorables des opérateurs radars », *Énergie, Environnement, Infrastructures*, Juillet 2016, comm. 51). Mais, la notion d'avis est exclusive de celle d'avis conforme (en ce sens : *supra*, n° 272). De fait, l'avis conforme – qui lie l'auteur de la décision finale qui doit suivre son contenu et faisant par là même de son émetteur un coauteur de cette décision (en ce sens, v. : DEVOLVÉ Pierre, « Conseil d'État », *Rép. cont. adm.*, Juin 2012 (actualisation : avril 2020), n° 220 ; HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *op. cit.*, p. 902, n° 22 ; LACHAUME Jean-François, « Violation de la règle de droit », *op. cit.*, n° 402 ; ROBLIN Christian, « Les avis conformes », *op. cit.*, p. 81, n° 3 ; TURION Xavier, « Le principe de l'irrecevabilité du recours pour excès de pouvoir contre les avis », *op. cit.*, p. 105), ne constitue même pas une opinion.

recours contre les décisions qu'ils visent à éclairer¹. En effet, si elle n'est pas liée par l'avis qui vise à l'éclairer dans sa prise de décision, « il est loisible à une autorité administrative de *s'approprier* les motifs et le sens de l'avis d'un organisme consultatif »². Ainsi, le contenu de l'avis qui a été repris par la décision qu'il visait à éclairer et qui est alors contestée devant le juge peut faire l'objet d'un contrôle de légalité. Il devrait s'en déduire que le contrôle des motifs de l'avis qui ont été repris dans la décision à éclairer et faisant grief relève du régime juridique de l'avis³.

378. Une exigence de légalité interne participant en réalité du seul régime de la décision à éclairer – Pourtant, l'exigence de légalité du fond de l'avis que le juge peut être amené à contrôler ne procède pas du régime juridique de l'avis, mais de celui de la décision de l'autorité administrative que l'avis vise à éclairer. En énonçant que dans le cas où « l'autorité administrative qui s'approprie les conclusions de l'avis en adopte implicitement les motifs »⁴, le juge « entend uniquement vérifier de manière indirecte la correction des motifs et du but de la décision elle-même »⁵.

379. De fait, l'avis est un simple contenant, c'est-à-dire qu'il n'est que le support de motifs que l'auteur de la décision à éclairer peut choisir de s'approprier. Relevons en ce sens que la condition *sina qua non* de ce contrôle est la reprise de tout ou partie des motifs de l'avis par la

¹ En ce sens, v. p. ex. : CE, 2^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 29 septembre 2003, « Legrand », n° 247888, Publié au *Rec. CE.*, 2004, p. 381 s., énonçant que « s'il peut être excipé de l'illégalité des propositions du comité national de l'[ancien] Institut national des appellations d'origine [aujourd'hui l'Institut national de l'origine et de la qualité] à l'appui d'une demande d'annulation du décret les approuvant, ces propositions ne présentent en elles-mêmes qu'un caractère préparatoire à cette décision » ; CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 17 novembre 2017, « Société Laboratoire Abbvie », n° 398573 et 404459, Mentionné au *Rec. CE.*, 2018, pp. 436, 718-719, 811, 818, considérant que les avis de la commission de transparence de la Haute autorité de santé « sont des éléments de la procédure d'élaboration des décisions d'inscription d'une spécialité pharmaceutique sur les listes » prévues par le Code de sécurité sociale et que leur « bien-fondé [...] peut être discuté à l'occasion d'un recours pour excès de pouvoir contre les décisions ainsi prises » par « les autorités compétentes pour procéder à ces inscriptions ».

² [Nous soulignons.] CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 13 février 2006, « Société De Longhi SPA et société De Longhi France », n° 278796, Publié au *Rec. CE.*, 2007, p. 70 s.

³ À cet égard, v. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, pp. 64 et 65, traitant dans son étude du contrôle des conclusions de l'avis que l'auteur de la décision finale s'était appropriées ; CRESPI-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, qui – relevant, au titre des modalités d'intégration de différents actes dans la décision contestée, l'intégration « par voie d'appropriation » (*ibid.*, p. 210, note 1407) des motifs des avis par l'autorité édictant l'acte contesté, qualifie d'« indirect » (*ibid.*, p. 203, n° 292) le contrôle « des actes consultatifs des autorités de régulation » (*loc. cit.*), et voit dans un tel contrôle un « aveu incident de la force juridique » (*ibid.*, p. 212 s., n° 304 s.) de ces avis.

⁴ AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 65.

⁵ *Loc. cit.* Notons que si l'auteur traite bien du possible contrôle du fond de l'avis lors de son étude sur le régime juridique afférent à cette notion, ce contrôle n'occupe pas une place équivalente aux autres contrôles et exigences que l'auteur met en lumière. L'auteur relève en effet qu'il est « exercé en réalité contre la décision et non contre l'avis » (*ibid.*, p. 64). Mieux, il présente une logique inverse à celle adoptée plus tard par Mme Marie Crespi-De Coninck (et évoquée dans la note précédente).

décision faisant grief. C'est cette appropriation qui fait entrer le fond de l'avis dans le champ du contrôle du juge administratif¹ – appropriation qui ne peut procéder que de la seule volonté de l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis. D'ailleurs, si l'auteur de la décision agissait de la sorte parce qu'il se sentait lié par cette opinion procéduralisée, il commettrait une erreur de droit, laquelle entacherait d'illégalité sa décision². De ce point de vue, le contrôle par le juge administratif de la légalité des motifs de l'avis incorporés dans la décision de l'autorité administrative que l'avis visait à éclairer ne peut être analysé comme procédant d'un recours indirect contre l'avis³. Plutôt, le contrôle des motifs de l'avis intégrés dans une déci-

¹ En ce sens, v. p. ex. CE, « Société Casino-Guichard-Perrachon », n° 357193, préc., énonçant que ce n'est qu'à la condition que l'analyse contenue dans l'avis de l'Autorité de la concurrence en cause soit « ultérieurement reprise par l'Autorité de la concurrence ou par une autre autorité dans le cadre d'une procédure aboutissant à une décision faisant grief, [qu']elle pourrait, à cette occasion, faire l'objet d'un débat contentieux ».

² En ce sens, v. p. ex. CE, 10^{ème} et 9^{ème} sous-sect., 9 juin 2004, n° 237186, Mentionné au *Rec. CE.*, 2005, p. 570 considérant que « si le ministre des affaires étrangères a suivi l'avis émis par le comité d'évaluation des primes de fonction, il ne ressort pas des pièces du dossier que, contrairement à ce que soutient M. X, le ministre se serait cru lié par cet avis, aurait ainsi méconnu l'étendue de sa compétence et, par suite, commis une erreur de droit ». Sur l'erreur de droit consistant pour un auteur d'un acte administratif à s'estimer lié par l'avis d'un organisme qui n'a qu'une valeur consultative, v. p. ex. : FRIER Pierre-Laurent, « Vice de procédure », *Rép. cont. adm.*, Octobre 2004 (actualisation : octobre 2014), n° 27 ; LACHAUME Jean-François, « Violation de la règle de droit », *op. cit.*, n° 347 ; LEGRAND André, « Incompétence », *Rép. cont. adm.*, Février 2001 (actualisation : juin 2014), n° 3 s., expliquant que l'erreur de droit en question a pu être considérée par certains auteurs comme une illégalité relative aux motifs plutôt qu'une incompétence, aux motifs que, dans cette hypothèse, l'auteur de la décision en cause, qui demeure celui dont la décision faisant grief émane, méconnaîtrait les limites de sa compétence par une interprétation erronée des textes de droit.

³ Notons qu'il n'en va pas différemment du cas de l'appropriation implicite des motifs de l'avis prévue par la loi, comme c'est le cas pour l'avis de la Commission de régulation de l'énergie (CRE), le premier alinéa de l'article L. 337-4 du Code de l'énergie disposant : « La Commission de régulation de l'énergie transmet aux ministres chargés de l'économie et de l'énergie ses propositions motivées de tarifs réglementés de vente d'électricité. La décision est réputée acquise en l'absence d'opposition de l'un des ministres dans un délai de trois mois suivant la réception de ces propositions. » À cet égard, v. p. ex. CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 28 novembre 2012, « Société Direct Energie et autres », n° 330548 et autres, Mentionné au *Rec. CE.*, 2013, pp. 782 et 947, portant sur « une décision du 5 juin 2009 [par laquelle] le ministre d'État, de l'écologie, de l'énergie, du développement durable et de l'aménagement du territoire et la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi ont approuvé les tarifs d'utilisation des réseaux publics de transport et de distribution d'électricité proposés par la Commission de régulation de l'énergie le 26 février 2009 ». À notre sens, le Conseil d'État n'opère pas un contrôle indirect de l'avis de la CRE, mais il contrôle bien, par le biais de cet avis qui fait partie, selon les termes mêmes de la Haute juridiction, « des pièces du dossier » (CE, « Société Direct Energie et autres », n° 330548 et autres, préc.), le fond de la décision interministérielle en cause. C'est en effet le pouvoir décisionnel des ministres en question qui fait du contenu de l'avis de la CRE l'objet de leur décision relative aux tarifs en matière d'énergie. De ce fait, l'avis de la CRE est seulement une source matérielle de la décision interministérielle faisant grief et constitue ce faisant un simple support contenant les motifs repris dans cette décision. *Contra*, v. CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, p. 205, n° 294, considérant que « si la décision attaquée est bien celle des ministres, c'est la proposition de la CRE qui sera contrôlée par le truchement de la décision ministérielle ». Notons enfin, s'agissant des avis de la CRE, que certains d'entre eux ont pu être pris en compte dans des arrêts du Conseil d'État du simple fait d'une « asymétrie d'information entre le régulé et le régulateur » (COLLIN Pierre, « Fixation du prix de l'électricité et respect du droit de la concurrence », *RJEP*, n° 679, Octobre 2010, comm. 49). À cet égard, v. p. ex. CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 1^{er} juillet 2010, « Société Poweo », n° 321595, Publié au *Rec. CE*, 2011, p. 229 s. et CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 11 avril 2014, « Association nationale des opérateurs détaillants en énergie (ANODE) », n° 365219, dans lesquels le Conseil d'État est conduit, aux fins de sa recherche d'une erreur manifeste d'appréciation dans le cadre de la fixation des tarifs litigieux, à pallier un défaut d'accès à l'ensemble des données chiffrées pertinentes qui dépendent du seul régulé, en l'occurrence la société fournissant l'énergie en cause, en s'appuyant sur « des pièces du dossier, notamment de l'avis de la Commission de régulation de l'énergie ». Pour des études relayant une telle

sion faisant grief est un contrôle de la décision finale que visait à éclairer l'avis. Il participe donc du régime de cette dernière, et non de celui de l'avis. Ce contrôle porte en effet sur la décision d'appropriation desdits motifs par l'autorité administrative et, ce faisant, sur l'objet de cette appropriation. Aussi, n'est-il pas surprenant qu'un tel contrôle, lorsqu'il est opéré, le soit au titre du contrôle de la légalité interne de la décision finale¹.

380. Le contrôle par le juge administratif de la légalité des motifs de l'avis ne procède pas davantage d'un recours indirect contre l'avis lorsque ce dernier est annexé à la décision qu'il vise à éclairer au titre de la motivation de cette décision. Les règles relatives à la motivation des décisions administratives, c'est-à-dire à l'expression de leurs motifs², confortent cette analyse. Il est en effet admis que la motivation peut s'opérer par renvoi aux motifs adoptés d'un avis, étant précisé que l'auteur de la décision à éclairer doit alors indiquer expressément qu'il s'approprie les motifs de l'avis et joindre ce dernier à la décision qu'il rend.

Tel est, par exemple, ce qui ressort de l'arrêt *Deslandes* du 9 novembre 2001 du Conseil d'État par lequel ce dernier a eu à se prononcer sur la légalité externe d'une décision de maintien en hospitalisation d'office d'un patient prise par un représentant de l'État et qui avait

analyse du recours aux avis par la Haute juridiction, v. IDOUX Pascale, « L'insuffisance du niveau de certains tarifs réglementés de l'électricité », n° 43, 25 octobre 2010, *JCP. A.*, n° 43, 25 octobre 2010, chron. 2321 ; LOMBARD Martine, « Chronique d'un désastre tarifaire annoncé », *AJDA*, n° 22, 2014, p. 1244 s., spéc. p. 1244 ; SCHLESINGER Matthieu, « Contentieux de l'énergie. La fixation des tarifs réglementés et le juge des marchés régulés », *RJEP*, n° 703, Décembre 2012, étude 8, spéc. n° 56. *Contra*, v. CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, op. cit., qui, considérant que « l'avis apparaît régulièrement, voire systématiquement, comme un élément permettant de justifier l'illégalité d'un arrêté » (*ibid.*, p. 213, n° 305), et estimant que, dans le cadre des arrêts relatifs aux tarifs en matière énergétique, « le juge reconnaît une certaine influence des avis de la CRE sur la décision ministérielle » (*loc. cit.*), relève l'existence d'un « hiatus » (*ibid.*, p. 209, n° 299 et p. 214, n° 306 ; dans le même sens, v. *ibid.*, p. 216, n° 309) entre cette reconnaissance de leur force juridique par le Conseil d'État et le refus de les contrôler en dehors d'un recours contre les décisions finales. À notre sens, le Conseil d'État ne fait alors que prendre en compte des instruments non normatifs auxquels il n'est pas tenu de se référer, comme il est par ailleurs tenu de le faire à l'égard des règles de droit. Aussi ne peut-on conclure, avec Mme Marie Crespiy-de Coninck, à l'existence d'un paradoxe consistant à refuser d'un côté à contrôler les avis en dehors d'un processus décisionnel les ayant intégrés, et d'un autre côté à reconnaître une force juridique à ces avis comparable à celle des règles de droit.

¹ En ce sens, v. p. ex. CE, « Société De Longhi SPA et société De Longhi France », n° 278796, préc., qui, ayant eu à connaître de la demande d'annulation d'une décision du 16 août 2004 par laquelle le ministre de l'économie, des finances et du budget avait autorisé une opération de concentration dans le secteur de la fabrication et de la vente de petit électroménager sans l'assortir de conditions, au motif que ladite opération n'était pas de nature à porter atteinte à la concurrence, relève que le ministre, « pour conclure à l'absence d'effet anticoncurrentiel de la concentration litigieuse, s'est entièrement approprié l'analyse faite par le Conseil de la concurrence dans son avis » qu'il avait recueilli le 28 juillet 2004, et porte par suite son attention sur le contenu de cet avis (en examinant notamment la portée de « l'erreur, contenue dans l'avis du Conseil de la concurrence et reprise dans la décision attaquée, sur la mesure » relative aux parts de marché en cause) aux fins de contrôler la légalité interne de la décision ministérielle faisant grief.

² Aux fins d'éviter d'être frappée par un vice de forme, la décision doit généralement être expressément motivée. En effet, le vice de forme concerne « la présentation matérielle de l'acte [...] et renvoie aux autres conditions de régularité de celui-ci » (FRIER Pierre-Laurent, « Vice de forme », *Rép. cont. adm.*, Octobre 2004 (actualisation : octobre 2014), n° 2), en l'occurrence à la légalité de ses motifs.

pu être éclairée, conformément à la procédure prévue par le Code de la santé publique, par l'avis d'un psychiatre¹. La Haute juridiction a pu alors énoncer que « l'autorité administrative, lorsqu'elle prononce ou maintient l'hospitalisation d'office d'un aliéné, doit indiquer dans sa décision les éléments de droit et de fait qui justifient cette mesure [et] que si elle peut satisfaire à cette exigence de motivation en se référant au certificat médical circonstancié² qui doit être nécessairement établi avant la décision préfectorale, c'est à la condition de s'en approprier le contenu et de joindre ce certificat à la décision »³.

Ainsi, ce sont les règles de forme applicables à la décision administrative qui conduisent à annexer à la décision ce support qu'est l'avis. Le contrôle des motifs dudit avis par le juge administratif ne peut donc être analysé comme relevant du régime juridique de l'avis ; il participe du régime juridique de la décision que vise à éclairer l'avis, puisqu'il véhicule des exigences quant au contenu de la décision et aux modalités de son élaboration. De fait, il est du devoir de l'autorité décisionnelle de ne choisir de s'approprier les motifs de l'avis et de motiver sa décision par le seul renvoi à ce dernier qu'à la condition que ledit avis soit correctement et suffisamment motivé⁴. De même, en cas d'insuffisance des motifs de l'avis intégrés

¹ V. CE, 1^{ère} et 2^{ème} sous-sect., 9 novembre 2001, « Deslandes », n° 235247, Publié au *Rec. CE*, 2001, p. 547 s.

² Le certificat médical circonstancié constitue bien un avis. Seulement, s'agissant de deux décisions distinctes – relatives à l'hospitalisation d'office d'une part, et au maintien de cette hospitalisation d'autre part –, il est en réalité question de deux avis distincts. Les premiers alinéas des articles L. 3213-1 et L. 3213-4 du Code de la santé publique (en vigueur lors des faits qu'a eu à connaître le Conseil d'État lors de l'adoption de l'arrêt visé au texte et cités dans ce dernier) exigeaient respectivement que la décision prononçant l'hospitalisation d'office soit éclairée par « un certificat médical circonstancié » émanant « d'un psychiatre exerçant dans l'établissement accueillant le malade », et que la décision de maintien en hospitalisation d'office soit éclairée par un « avis motivé d'un psychiatre ». Les articles L. 3213-1 et L. 3213-4 du Code de la santé publique en vigueur aujourd'hui reprennent sensiblement des exigences comparables. En revanche, le premier alinéa de l'article L. 3213-3 actuellement en vigueur éclaire sur la distinction entre le certificat médical circonstancié et l'avis motivé d'un psychiatre. Il ressort en effet de la lecture de cette disposition qu'il s'agit là de deux opinions consacrées par le droit au rang d'avis, mais alors que le « certificat médical circonstancié » est une opinion fondée sur l'examen du patient, l'« avis médical » est une opinion fondée sur le dossier médical du patient. En somme, ces deux avis se distinguent par nature de leur base factuelle.

³ CE, « Deslandes », n° 235247, préc. Pour des solutions analogues, v. p. ex. : CE, 3^{ème} et 5^{ème} sous-sect., 1^{er} juillet 1981, « Besnault », n° 24922, Publié au *Rec. CE*, 1981, p. 291 s., prononçant l'annulation d'un décret en date du 21 avril 1980 pour excès de pouvoir au motif que « le décret attaqué ne comporte lui-même aucun motif [et] que, s'il vise [...] l'avis du Conseil supérieur de la marine, il ne déclare pas s'approprier cet avis dont le texte n'est pas incorporé dans celui du décret » ; CE, sect., 29 janvier 1982, « Société Allumettière française », n° 13720, Publié au *Rec. CE*, 1982, p. 38 s., considérant « qu'en annexant à la décision attaquée copie de l'avis de la commission de la concurrence dont il déclarait expressément adopter les considérants et le dispositif, le ministre de l'économie a suffisamment motivé sa décision » ; CE, 7^{ème} et 5^{ème} sous-sect., 27 novembre 2002, « M. Wanecque », n° 221871, Publié au *Rec. CE*, 2003, p. 410 s., estimant que la décision individuelle contestée est suffisamment motivée au motif qu'elle « se réfère à l'avis, qu'elle cite intégralement, retenu par la commission, instituée à l'article 3 du décret du 11 janvier 1996, qui énonce lui-même les considérations de droit et de fait qui en sont le fondement ».

⁴ Pour une étude précisant que l'avis intégré à une décision faisant grief doit être suffisamment motivé, v. FRIER Pierre-Laurent, « Vice de forme », *op. cit.*, n° 96. Au soutien de cette position, l'auteur vise l'arrêt suivant : CE, 10^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 24 novembre 1982, « Époux Lalubin », n° 29038, dont on peut en effet déduire que l'insuffisance de motivation de l'avis intégré à la décision faisant grief peut conduire celle-ci à être annulée pour excès de pouvoir, puisque le Conseil d'État, en l'espèce, considère que le Tribunal administratif de Bordeaux

à une décision, l'auteur de cette dernière se doit, à tout le moins, de compléter sa motivation de sorte qu'elle soit de nature à entièrement justifier sa décision¹.

381. *L'exigence de légalité interne hors des frontières du droit administratif : une exigence participant du seul régime de la décision* – L'exclusion de l'exigence de légalité interne du régime juridique de l'avis est une exclusion d'ordre général qui dépasse le seul champ du droit administratif. De fait, toutes les fois qu'un juge autre que le juge administratif français apprécie le contenu d'un avis, il ne saurait en être déduit qu'il soumet cette opinion procéduralisée à une exigence de légalité interne.

382. En ce sens, la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) adopte une approche analogue, si ce n'est identique, à celle du juge administratif s'agissant du contrôle du contenu des avis. Le contrôle par la CJUE des motifs d'un avis incorporés à la décision d'une autorité européenne que ledit avis visait à éclairer doit ainsi être conçu comme relevant du régime de cette décision, et non de celui de l'avis. Tel paraît être le cas de tout avis visant à éclairer la décision d'une autorité européenne, qu'il s'agisse des avis émis par une autre autorité européenne, ou des avis émis par une autorité nationale, comme le suggère l'arrêt *Berlusconi et Fininvest* de la CJUE en date du 19 décembre 2018².

Saisie d'une question préjudicielle par le Conseil d'État italien, la CJUE avait en l'espèce à se prononcer sur la juridiction compétente pour connaître d'un recours formé contre un avis, en l'occurrence une proposition de décision édictée par la Banque d'Italie et adressée à la Banque centrale européenne (BCE)³. Par cet acte, la Banque d'Italie exprimait son opposition à la participation qualifiée de M. Silvio Berlusconi, par l'intermédiaire de la société holding Fininvest, dans un établissement de crédit italien et ce, en raison des doutes quant à l'honorabilité desdits acquéreurs de la participation en cause. Il ressort de l'arrêt *Berlusconi et*

avait à tort rejeté la demande d'annulation du permis de construire litigieux au motif que « le permis attaqué qui [...] se borne à reprendre les termes de l'avis de l'architecte de Bâtiments de France n'[était] assorti d'aucune motivation justifiant les prescriptions qu'il comport[ait] ».

¹ En ce sens, v. PÉCHILLON Éric, « Police administrative : les arrêtés municipaux ordonnant une mesure provisoire d'admission en soins psychiatriques », *AJCT*, n° 6, 2015, p. 329 s., spéc. p. 333, note 19, qui relève, dans le cadre d'une étude dans laquelle il expose une présentation type d'un arrêté municipal ordonnant une mesure provisoire d'admission en soins psychiatriques, que si « la formule “certificat joint au présent arrêté et dont je m'approprie les termes, que M/M^{me} présente des troubles mentaux manifestes constituant un danger pour la sûreté des personnes” est parfois employée dans certains arrêtés municipaux [, elle] est discutable en particulier lorsque le document médical ne conclut pas clairement de la manière suivante “ces troubles mentaux manifestes constituent un danger imminent pour la sûreté des personnes” ».

² V. CJUE, gr. ch., 19 décembre 2018, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17. Sur cet arrêt, v. p. ex. : RONDU Julie, « Le contrôle juridictionnel des décisions adoptées à l'issue d'une procédure administrative composite : réflexions sur l'arrêt de grande chambre Silvio Berlusconi », *RTD eur.*, n° 4, 2019, p. 853 s.

³ Sur la nature d'avis de cette proposition : *supra*, n° 253.

Fininvest que la CJUE s'estime être la juridiction compétente pour apprécier la légalité de cet avis à l'exclusion de toute compétence juridictionnelle nationale¹. Elle institue ainsi une dérogation aux règles de compétence juridictionnelle qui prévoient en principe, d'un côté, la compétence exclusive de la CJUE pour annuler les actes européens ou pour constater leur invalidité² et, de l'autre côté, son incompétence s'agissant d'actes adoptés par des autorités nationales³. Autrement dit, la CJUE a compétence exclusive non seulement pour « statuer sur la légalité de la décision finale prise par l'institution de l'Union en cause »⁴ – en l'occurrence une décision de la BCE –, mais également pour « incidemment [...] apprécier si les actes nationaux préparatoires sont entachés de vices de nature à affecter la validité »⁵ de cette décision finale – en l'espèce l'avis de la Banque d'Italie.

Or, pour justifier une telle solution, la CJUE argue que l'avis en cause, bien qu'émis par une autorité nationale, participe d'une procédure conduisant à l'adoption d'un acte de l'Union européenne, à savoir une décision de la BCE⁶. Précisément, l'avis n'est pas considéré par la CJUE comme étant détachable de ce processus décisionnel : il ne crée pas d'effets juridiques à l'égard de tiers⁷, pas plus qu'il ne lie l'auteur de la décision qu'il vise à éclairer⁸ ; il n'est donc pas « une étape nécessaire d'une procédure d'adoption d'un acte de l'Union dans

¹ V. CJUE, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17, préc., cons. 57.

² En ce sens, v. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 162, art. 263, al. 1^{er}, instituant la compétence de la CJUE en matière de contrôle des actes de l'UE. V. également : CJCE, « Foto-prost c/ Hauptzollamt Lübeck-Ost », aff. n° 314/85, préc., cons. 17, dans lequel la Cour énonce que si le Traité lui attribue une compétence exclusive pour annuler un acte émis par une autorité européenne, « la cohérence du système exige que le pouvoir de constater l'invalidité du même acte, si elle soulevée devant une juridiction nationale, [lui] soit également réservé ».

³ Pour une étude relevant cette « dérogation à la répartition normale des compétences entre juge de l'Union et juge national », v. p. ex. : FEILHÈS Louis, « Le concept d'opération complexe. Perspectives croisées de droit administratif et de droit de l'Union européenne », *RFDA*, Janvier-février 2020, p. 39 s., spéc. pp. 54-56.

⁴ CJUE, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17, préc., cons. 44.

⁵ *Ibid.*, cons. 58. Dans ce sens, v. également : *ibid.*, cons. 44 et 57, excluant ainsi l'institution, par le droit de l'Union européen, d'« un partage entre deux compétences, l'une nationale, l'autre de l'Union, qui auraient des objets distincts » dans le cadre de la procédure d'évaluation des acquisitions d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit – exclusion motivant la reconnaissance de la compétence exclusive des juridictions de l'UE pour apprécier de la légalité dudit avis. Pour un arrêt aux motifs identiques, v. CJCE, « Suède c/ Commission », aff. n° C-64/05 P, préc., cons. 93.

⁶ V. CJUE, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17, préc., cons. 43. Une telle position se comprend aisément puisque l'avis n'est alors qu'un acte préparatoire qui, ne modifiant aucunement l'ordonnancement juridique, ne prend son sens que par rapport à la décision finale dont il est « un stade d'élaboration » (CJCE, 11 novembre 1981, « IBM c/ Commission », aff. n° 60/81, cons. 12).

⁷ La CJUE a pu relever en ce sens qu'« il n'est, d'ailleurs, pas prévu par le droit de l'Union que [la proposition de décision] soit notifiée au demandeur », c'est-à-dire à la personne ayant formulé une demande d'autorisation d'acquisition de participation qualifiée dans un établissement de crédit auprès de l'autorité nationale compétente. En effet, pour la CJUE, seule la décision de la BCE est « susceptible de produire des effets de droit obligatoires de nature à affecter les intérêts du requérant, en modifiant de façon caractérisée sa situation juridique ». V. *ibid.*, cons. 49 et 55.

⁸ En ce sens, v. *ibid.*, cons. 43 et 55, énonçant que les institutions de l'UE, telles que la BCE, ne sont pas liées par les actes préparatoires à leur décision, tels que l'avis de la Banque d'Italie visant à éclairer la décision de la BCE quant à l'évaluation de l'acquisition, par M. Silvio Berlusconi par l'intermédiaire de la société holding Fininvest, d'une participation qualifiée dans un établissement de crédit italien.

laquelle les institutions de l'Union ne disposent que d'une marge d'appréciation limitée ou inexistante »¹. Plutôt, il constitue un simple acte préparatoire à la décision émanant de la BCE².

Il se déduit donc de l'arrêt *Berlusconi et Fininvest* que l'illégalité du fond des avis ne peut être soulevée qu'à l'occasion du recours contre la décision qu'ils visent à éclairer³ puisque, en tant que mesure préparatoire d'une décision d'une autorité européenne, ils ne lient pas cette dernière et ne peuvent donc être l'objet d'un recours en annulation. En somme, l'application dans ce cadre d'une exigence de légalité interne au contenu de l'avis ne relève pas du régime de ce dernier, mais bien de celui de la décision de l'autorité européenne que l'avis vise à éclairer⁴.

¹ *Ibid.*, cons. 45. Pour des arrêts excluant la compétence de la Cour pour connaître de la légalité de l'acte national litigieux au motif que ce dernier liait l'autorité européenne en question car il déterminait les termes de sa décision, v. p. ex. : CJCE, 5^{ème} ch., 3 décembre 1992, « Oleificio Borelli c/ Commission », aff. n° C-97/91 ; CJCE, 21 mars 2000, « Greenpeace France et autres », aff. n° C-6/99, cons. 51. Pour un arrêt retenant au contraire la compétence de la Cour pour apprécier la légalité de l'acte national litigieux au motif que ce dernier ne liait pas l'autorité européenne en question, v. CJCE, gr. ch., 18 décembre 2007, « Suède c/ Commission », aff. n° C-64/05 P, cons. 76, et cons. 92 à 94

² V. CJUE, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17, préc., cons. 43, estimant que l'avis en question constitue « une étape d'une procédure dans laquelle une institution de l'Union exerce, seule, le pouvoir décisionnel final sans être liée par les actes préparatoires ou les propositions émanant des autorités nationales » Pour un arrêt ayant retenu une formule quasiment identique à celle reproduite au texte, v. CJUE, gr. ch., 3 décembre 2019, « Iccrea Banca », aff. n° C-414/18, cons. 38.

³ En ce sens, v. p. ex. CJCE, « IBM c/ Commission », aff. n° 60/81, préc., cons. 12, reconnaissant que « les illégalités éventuelles qui [...] entacheraient [les mesures de nature purement préparatoire] pourraient être invoquées à l'appui du recours dirigé contre l'acte définitif ». M. Louis Feilhès a pu, à juste titre, reconnaître dans cette jurisprudence la logique qui préside le concept états-unien de *ripeness* (v. FEILHÈS Louis, « Le concept d'opération complexe », *op. cit.*, p. 54) en vertu duquel les requérants sont appelés à attendre que « leur affaire soit suffisamment mûre pour être jugée » (*ibid.*, p. 47), en l'occurrence que la décision finale que vise à éclairer l'avis litigieux soit adoptée. Mais l'auteur trouve surtout la justification de la dérogation aux règles de compétence juridictionnelle reconnue par la CJUE dans la reconnaissance par cette dernière d'une qualité particulière à l'acte préparatoire en cause. Il considère en effet que « la motivation du juge de l'Union laisse entendre qu'un tel acte [*i.e.* l'avis litigieux], bien qu'adopté par une autorité nationale, prend la qualité d'acte de l'Union » (*ibid.*, p. 56).

⁴ De fait, dans l'arrêt *Berlusconi et Fininvest*, la CJUE, cantonnée aux questions que lui posait le Conseil État italien, ne va pas jusqu'à s'adonner au contrôle de la légalité de l'avis litigieux, pas plus qu'elle ne se prête à l'examen de ses motifs qui semblent avoir été intégrés à la décision de la BCE (v. CJUE, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17, préc., cons. 33, énonçant que « la BCE s'est rangée aux arguments de la Banque d'Italie et a approuvé un projet de décision ») et qui étaient mis en cause par les requérants (à cet égard, v. *ibid.*, cons. 29 et 37). Mais, en tout état de cause, si l'avis visant à éclairer un acte du droit de l'Union européenne s'avérait être vicié, et que ce vice était afférent au contenu de cet acte et à son aptitude à dire correctement le droit, la seule manière pour qu'un tel vice puisse affecter la validité de la décision finale serait que l'auteur de cette dernière ait choisi d'adopter tout ou partie des motifs de l'avis. Autrement dit, la référence au fond de l'avis dans une décision juridictionnelle européenne ne témoignerait pas de la participation de l'exigence de légalité interne au régime de l'avis, mais plutôt d'un simple renvoi au support contenant tout ou partie des motifs adoptés par la décision contestée qui est, elle, soumise à l'exigence de légalité interne. En ce sens, v. p. ex. : CJUE, 1^{ère} ch., 15 mars 2017, « Stichting Woonlinie et autres c/ Commission », aff. n° C-414/15 P, cons. 48, qui, ayant à connaître d'une lettre de la Commission européenne qui était adressée aux autorités néerlandaises et par laquelle la Commission exprimait notamment ses doutes quant à la compatibilité avec le marché commun de mesures de financement étatique de sociétés de logement social établies aux Pays-Bas, a qualifié cette lettre de « première étape de l'élaboration de la décision litigieuse » (à savoir, la décision par laquelle la Commission a accepté les engagements que l'État membre en cause avait pris pour rendre compatible avec le marché commun son régime d'aides

383. Notons incidemment que, même lorsqu'elle ne concourt pas au contrôle de la légalité interne de la décision que l'avis vise à éclairer, la prise en compte de celui-ci par une juridiction ne signifie pas davantage qu'il est soumis à une telle exigence de légalité. C'est ce que tend à montrer le traitement d'un avis du Conseil d'État par la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) à l'occasion de son arrêt *Draon c/ France* du 6 octobre 2005¹.

En l'espèce, les ressortissants français ayant saisi la CEDH contestaient la conventionnalité des dispositions qui leur avaient été appliquées par le Tribunal administratif de Paris auprès duquel ils avaient introduit une demande en réparation du préjudice subi du fait de « la naissance d'un enfant avec un handicap non décelé pendant la grossesse en raison d'une faute commise dans l'établissement du diagnostic prénatal »². Les dispositions françaises en cause étaient tirées de l'article 1^{er} de la loi du 4 mars 2002 dite « anti-Perruche » qui énonce que « nul ne peut se prévaloir d'un préjudice du seul fait de sa naissance »³ et qui durcit les conditions de la responsabilité médicale à l'égard des enfants nés d'un handicap et de leurs parents⁴. Surtout, l'article 1^{er} instituait alors la rétroactivité de ces dispositions en les rendant applicables aux instances en cours, et donc aux situations nées antérieurement à la date d'entrée en vigueur de la loi⁵. Or, pour rendre sa décision, le Tribunal administratif de Paris s'était fondé sur un avis contentieux du Conseil d'État du 6 décembre 2002⁶ dans lequel la

existantes au système de logement social néerlandais) et a estimé que « les requérantes ne sauraient être empêchées d'invoquer l'illégalité entachant l'appréciation contenue dans cette lettre à l'appui de leurs recours contre ladite décision ».

¹ V. CEDH, gr. ch., 6 octobre 2005, « *Draon c/ France* », n° 1513/03.

² *Ibid.*, cons. 3.

³ Loi n° 2002-303 du 4 mars 2002 relative aux droits des malades et à la qualité du système de santé, *JORF*, 5 mars 2002, texte n° 1, p. 4118 s., spéc. p. 4118, art. 1^{er}, I., al. 1^{er}. Depuis 2005, la disposition est devenue l'al. 1^{er} de l'art. L. 114-5 du CASF.

⁴ Est ainsi entendu strictement le lien de causalité conditionnant l'engagement de la responsabilité médicale au profit de la personne née avec un handicap, l'acte fautif devant avoir provoqué directement le handicap, ou l'avoir aggravé, ou avoir empêché les intéressés de prendre les mesures susceptibles de l'atténuer. De même, sont entendus strictement la faute, qui doit être caractérisée, et le préjudice réparable, qui exclut les charges particulières découlant, tout au long de la vie de l'enfant, de ce handicap. V. loi n° 2002-303 du 4 mars 2002, préc., art. 1^{er}, I., al. 2 et 3, devenus les al. 2 et 3 de l'art. L. 114-5 du CASF.

⁵ V. loi n° 2002-303 du 4 mars 2002, préc., art. 1^{er}, I., al. 4.

⁶ En ce sens, v. CEDH, « *Draon c/ France* », n° 1513/03, préc., cons. 31-32. D'ailleurs, les motifs de la décision du 2 septembre 2003 du Tribunal administratif de Paris reproduits dans ce considérant de l'arrêt de la CEDH reprennent en substance ceux de l'avis qu'il avait sollicité préalablement à sa prise de décision. Pour comparer les motifs de la décision juridictionnelle avec ceux de l'avis qui visait à l'éclairer, v. CE, ass., Avis du 6 décembre 2002, « *M. et Mme Draon* », n° 250167, Publié au *Rec. CE.*, 2003, p. 423 s. Sur cet avis, v. p. ex. : DONNAT Francis, CASAS Didier, « Le législateur peut fixer des règles nouvelles aux instances en cours », *AJDA*, n° 6, 2003, p. 283 s. ; DUBOIS Louis, « Responsabilité pour naissance d'un enfant handicapé. Loi du 3 mars 2002 art 1er (article "anti-Perruche") ». Conformité à la Convention européenne des droits de l'homme. Application immédiate », *RDSS*, n° 1, 2003, p. 26 s. ; LIBCHABER Rémy, « La saisine pour avis, une procédure singulière dans le paysage jurisprudentiel », *RTD civ.*, n° 1, 2003, p. 157 s. ; PETIT Jacques, « L'entrée en vigueur immédiate de la loi "anti-Perruche" », *RFDA*, Mars-avril 2003, p. 339 s. L'avis visé au texte a été sollicité par le Tribunal administratif de Paris conformément à l'article L. 113-1 du Code de justice administrative, lequel

Haute juridiction administrative affirmait la conventionnalité des dispositions légales en cause¹. La CEDH devait se prononcer à son tour sur la conventionnalité de ces dispositions. À l'issue de son examen, la Cour a estimé que le régime de responsabilité médicale institué par l'article 1^{er} de la loi du 4 mars 2002 n'était pas contraire à l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme consacrant le droit au respect à la vie privée et familiale². Toutefois, elle a considéré que son application aux instances en cours prévu par ce même article violait l'article 1^{er} du protocole additionnel n° 1 de la Convention relatif droit au respect des biens³. À ce titre, elle a condamné la France¹.

dispose : « Avant de statuer sur une requête soulevant une question de droit nouvelle, présentant une difficulté sérieuse et se posant dans de nombreux litiges, le tribunal administratif ou la cour administrative d'appel peut, par une décision qui n'est susceptible d'aucun recours, transmettre le dossier de l'affaire au Conseil d'État, qui examine dans un délai de trois mois la question soulevée. Il est sursis à toute décision au fond jusqu'à un avis du Conseil d'État ou, à défaut, jusqu'à l'expiration de ce délai. » Si le Tribunal administratif de Paris s'est fondé sur l'avis contentieux du 6 décembre 2002, ce n'est pas parce que ce dernier le liait. De fait, à l'instar de l'avis contentieux de la Cour de cassation dont il a inspiré l'institution qui « ne lie pas la juridiction qui a formulé la demande » d'avis conformément à l'article L. 441-3 du Code de l'organisation judiciaire, l'avis contentieux du Conseil d'État ne lie pas la juridiction l'ayant saisi, pas plus que les autres juridictions (en ce sens, v. p. ex. : BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis contentieux du Conseil d'État : remarques sur vingt années de pratique », *AJDA*, n° 7, 2010, p. 364 s., spéc. p. 367 ; DEVOLVÉ Pierre, « Conseil d'État », *op. cit.*, n° 365 ; HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *op. cit.*, p. 904, n° 34). Plutôt, le Tribunal administratif de Paris s'est fondé sur l'avis contentieux du 6 décembre 2002 car elle a choisi d'adhérer à cette opinion, à l'instar de nombreuses juridictions du fond qui suivent en pratique les avis du Conseil d'État qu'elles ont sollicités (en ce sens, v. BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis contentieux du Conseil d'État », *op. cit.*, pp. 367-368 ; LIBCHABER Rémy, « La saisine pour avis, une procédure singulière dans le paysage jurisprudentiel », *op. cit.*, qui, tout en reconnaissant que les avis contentieux du Conseil d'État comme ceux de la Cour de cassation ne lient pas les juridictions du fond qui les ont sollicités pas plus que les Hautes juridictions qui les ont émis, ne parvient pas à se détacher du sentiment que ces avis seraient dotés d'une sorte d'obligatorité et explique ainsi qu'ils sont en pratique suivis par les juges du fond par le fait qu'ils ne seraient pas des opinions mais de véritables normes provisoires). Sur les avis contentieux du Conseil d'État, v. p. ex. : DEVOLVÉ Pierre, « Conseil d'État », *op. cit.*, n° 358 s.

¹ Notons à cet égard que les avis des Hautes juridictions françaises visant à éclairer les décisions des juges du fond se distinguent en ce que la Cour de cassation exclut de traiter dans ses avis la question de la conventionnalité de la loi. En ce sens, v. p. ex. : Cour de cassation, Avis du 16 décembre 2002, n° 00-20008, *Bull. civ.*, Avis, 2002, n° 6, p. 9, considérant que « la question de compatibilité des dispositions de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme avec des dispositions de droit interne, [...] ne relève pas de la procédure instituée par l'[ancien] article L. 151-1 du Code de l'organisation judiciaire » ; Soc., Avis du 12 juillet 2017, n° 17-70.009, *Bull. civ.*, Avis, 2017, n° 9, p. 9, considérant que « les questions, en ce qu'elles concernent la compatibilité de la mise à la retraite, hors l'accord du salarié, prévue par les dispositions de l'article L. 1237-5 du code du travail avec la convention n° 158 de l'Organisation internationale du travail relative à la cessation de la relation de travail à l'initiative de l'employeur, ne relèvent pas de la procédure d'avis prévue par les articles [L. 441-1 et suivants du Code de l'organisation judiciaire et 1031-1 et suivants du Code de procédure civile] ». Sur ce dernier arrêt, v. p. ex. : DEUMIER Pascale, « Conventionnalité et saisine pour avis », *RTD civ.*, n° 1, 2018, p. 66 s., qui adopte à juste titre une position doctrinale critique de la position de la Cour de cassation.

² V. CEDH, « Draon c/ France », n° 1513/03, préc., cons. 116.

³ V. *ibid.*, cons. 86. Aujourd'hui abrogée, la disposition qui prévoyait l'application de l'article L. 114-5 du CASF aux instances en cours a également été jugée contraire à la Constitution. V. Cons. const., 11 juin 2010, « Mme Vivianne L. [Loi dite "anti-Perruche"] », n° 2010-2 QPC, cons. 19 à 23. Néanmoins, s'il n'est plus applicable aux instances en cours, « le dispositif "anti-Perruche" est applicable aux cas des enfants nés avant l'entrée en vigueur de la loi du 4 mars 2002, dès lors que l'instance a été engagée postérieurement à cette date ». V. CRISTOL Danièle, « Dernier état des débats sur la temporalité et les règles de fond du dispositif "anti-Perruche" », *RDSS*, n° 3, 2014, p. 542 s., spéc. p. 544, faisant état des évolutions ultérieures de ce dispositif, de son interprétation et de son application.

Dans le cadre de son contrôle de conventionnalité, la CEDH a pris en compte l'avis du Conseil d'État. Avant de conclure à l'absence de proportionnalité de l'ingérence opérée par la loi française en cause dans le droit au respect à un bien – c'est-à-dire l'espérance légitime d'un droit de créance en réparation du préjudice comprenant les charges particulières découlant du handicap de l'enfant – la Cour a en effet pu estimer que « les considérations liées à l'éthique, à l'équité et à la bonne organisation du système de santé *mentionnées par le Conseil d'État dans son avis contentieux du 6 décembre 2002* et invoquées par le Gouvernement, ne pouvaient pas, en l'espèce, légitimer une rétroactivité dont l'effet a été de priver les requérants, sans indemnisation adéquate, d'une partie substantielle de leurs créances en réparation, leur faisant ainsi supporter une charge spéciale et exorbitante »². Il a pu être soutenu en doctrine que « l'avis anti-Perruche du Conseil d'État avait été invalidé par la Cour européenne des droits de l'homme »³, ce qui pourrait suggérer que la CEDH a contrôlé la légalité interne de l'avis de la Haute juridiction administrative. Or, une telle analyse paraît difficilement acceptable. De fait, l'avis en cause n'a été pris en compte par la CEDH que pour permettre à celle-ci de mieux cerner la motivation de la loi française qu'elle avait à contrôler, d'autant que le Gouvernement français, partie à la procédure devant la Cour, se référait audit avis pour défendre les dispositions de droit interne attaquées⁴. La position défendue par le Conseil d'État dans son avis a été désavouée par la CEDH, mais l'avis en cause n'a pas été à proprement parlé invalidé, au sens où sa valeur et sa portée juridiques n'ont pas été modifiées⁵.

En somme, la prise en compte du contenu de l'avis du Conseil d'État par la CEDH ne témoigne pas du contrôle du fond de cet avis par cette dernière et, ce faisant, de la soumission dudit avis à l'exigence de légalité interne.

¹ Notons que la CEDH a par la suite ordonné la radiation de cette affaire consécutivement à un accord amiable entre les parties : CEDH, gr. ch., 21 juin 2006, « Draon c/ France », n° 1513/03, *Rep. judgm. decis.* 2006-IX.

² [Nous soulignons.] CEDH, « Draon c/ France », n° 1513/03, préc., cons. 85. De même, dans le cadre de son analyse au terme de laquelle elle a écarté la violation de l'article 8 de la Convention, la Cour a-t-elle pu relever que « *comme l'indique le Conseil d'État dans l'avis précité*, le législateur [français] s'est prononcé sur la base de motifs d'intérêt général » (*ibid.*, cons. 112).

³ DEUMIER Pascale, « Conventionnalité et saisine pour avis », *op. cit.*, p. 70. De même, peut être trompeuse l'énonciation selon laquelle la CEDH « a ainsi pu condamner la position prise par le Conseil d'État dans un avis ». V. GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit*, *op. cit.*, p. 390, n° 448.

⁴ Pour les références à l'avis contentieux du Conseil d'État dans l'argumentation du Gouvernement, v. CEDH, « Draon c/ France », n° 1513/03, préc., cons. 62 et 94.

⁵ En ce sens, v. rapport de Mmes Coutou et Vassallo, Conseillers référendaires pour l'avis de la Cour de cassation, du 8 octobre 2007, n° 07-00011, *Bull. civ.*, Avis, 2007, n° 7, considérant que « la Cour européenne a invalidé [l']analyse » du Conseil d'État selon laquelle il concluait à la compatibilité de la rétroactivité du dispositif « anti-Perruche » avec la Convention européenne des droits de l'homme.

B. L'exclusion des règles instituant l'obligation ou la faculté de solliciter ou de consulter un avis et leurs sanctions

384. L'avis et la décision sont des notions interdépendantes, si bien qu'il peut être difficile de distinguer les règles qui participent du régime juridique de l'une et celles qui participent du régime de l'autre. Il ressort néanmoins des développements précédents un critère de distinction : toutes les règles qui posent les conditions d'élaboration de la décision, par opposition aux règles relatives aux conditions d'élaboration de l'avis, composent le régime juridique de la décision et non celui de l'avis.

385. *L'exclusion des règles instituant l'obligation ou la faculté de solliciter ou consulter un avis* – Ainsi, doivent être exclues du régime juridique de l'avis les règles qui édictent les modalités de consécration de l'opinion au rang d'avis¹, c'est-à-dire celles qui posent l'obligation ou la faculté de solliciter ou de consulter l'avis². Certes, l'avis est, par définition, l'objet des formalités qu'instituent ces règles à la charge ou au bénéfice de l'auteur de la décision à éclairer. Il ne paraît pourtant pas opportun de considérer la « nécessité de la saisine »³ comme une des « règles communes à tous les avis »⁴. En effet, ces règles n'ont pas pour objet l'élaboration de l'avis, mais l'élaboration de la décision finale et donc du processus décisionnel dans lequel les formalités qu'elles instituent s'intègrent. Elles indiquent quand et comment la décision doit ou peut être prise : la décision doit ou peut être prise après la consultation d'un avis ou de son émetteur. En revanche, elles n'indiquent rien de la manière dont l'avis doit être élaboré.

Observons que les règles ainsi exclues du régime juridique de l'avis ne sont pas seulement celles qui mettent en œuvre des modalités fondamentales de consécration de l'opinion au rang d'avis, mais également celles qui procèdent de variantes de telles modalités⁵. Par exemple, sont exclues du régime juridique de l'avis tant les règles qui instaurent une obligation de sollicitation de l'avis du ministère public que celles qui instituent une obligation

¹ Sur lesquelles : *supra*, n° 242 s.

² Pour rappel, à la différence de la sollicitation de l'avis, sa consultation implique que l'avis ait été émis de manière spontanée par son auteur, préalablement à l'exécution de la procédure d'avis par l'auteur de la décision à éclairer.

³ CROCQ Pierre, « Élaboration et diffusion des avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 61 s., spéc. p. 65, n° 6.

⁴ *Ibid.*, p. 64, n° 5. Notons une autre divergence entre la conception de la notion d'avis que nous retenons et celle que défend l'auteur cité au texte : contrairement à ce dernier qui estimait que « l'avis implique l'existence d'une demande » (*ibid.*, p. 65, n° 6), que celle-ci soit obligatoire ou facultative (*ibid.*, p. 66, n° 8), nous comprenons parmi les avis, ceux qui sont émis spontanément par leurs émetteurs.

⁵ Sur lesquelles : *supra*, n° 252.

d'obtention de cet avis¹. Certes, l'obligation de sollicitation de l'avis du ministère public et l'obligation d'obtention de cet avis, qui peuvent toutes deux être mises à la charge du juge judiciaire, constituent bien deux formalités distinctes². Pour autant, l'exclusion de la règle instituant la sollicitation obligatoire d'un avis du régime juridique de l'avis doit s'étendre à celle instituant l'obligation d'obtention de l'avis puisque, à l'instar de la première règle, la seconde a pour objet l'élaboration de la décision finale : celle-ci doit être prise après l'obtention de l'avis en question.

386. *L'exclusion subséquente des règles prévoyant les sanctions de l'inexécution de l'obligation de sollicitation de l'avis* – Si l'on admet que les règles qui édictent les modalités de consécration de l'opinion au rang d'avis procèdent du régime juridique de la décision à éclairer plutôt que du régime de l'avis, il doit en aller de même des règles prévoyant les sanctions de l'inexécution des formalités qu'elles instituent, en particulier la consultation obligatoire de l'émetteur d'avis³.

387. Deux conséquences juridiques sont généralement attachées à l'inexécution de l'obligation de sollicitation de l'avis : l'engagement de la responsabilité civile de l'auteur de la décision fautif⁴ ou l'annulation de la décision finale¹, laquelle constitue une sanction tropique en la matière.

¹ Sur la distinction entre ces deux formalités : *supra*, n° 254.

² À cet égard, notons que, en droit des entreprises en difficultés, « le pourvoi en cassation pour défaut de communication n'est ouvert qu'[au seul ministère public] » (art. L. 661-8 C. com. ; à cet égard, v. FLORES Philippe, « Ministère public », *op. cit.*, n° 106, expliquant que cette restriction relative aux voies de recours peut se justifier par le fait que le défaut de communication « ne fait grief qu'au parquet »). En revanche, il en va différemment du moyen tiré du défaut d'avis, qui peut être soulevé par toutes les parties intéressées. En ce sens, v. Com., 16 décembre 2008, n° 07-17130, *Bull. civ.*, IV, 2008, n° 211, p. 237, considérant que « les dispositions de l'article L. 661-8 du Code de commerce, dans sa rédaction issue de la loi du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises, selon lesquelles, lorsque le ministère public doit avoir communication des procédures de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire et des causes relatives à la responsabilité des dirigeants, le pourvoi en cassation pour défaut de communication n'est ouvert qu'à lui seul, ne sont pas applicables lorsque la loi prévoit que la décision sera rendue après avis du ministère public ». Sur cette distinction procédurale entre l'exigence de communication au ministère public et l'exigence de l'avis de ce dernier, v. p. ex. : CAGNOLI Pierre, « Entreprise en difficulté : procédure et organes », *op. cit.*, n° 73 ; RÉMERY Jean-Pierre, « Le ministère public et le droit des entreprises en difficulté : un an de jurisprudence de la Chambre commerciale de la Cour de cassation (janvier 2011-février 2012) », *D.* 2012, n° 11, p. 700 s., spéc. pp. 701-702).

³ *Contra*, v. AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 65, qui identifie, dans le cadre de son étude sur le régime des avis dans la procédure administrative, la sanction de « l'omission de la consultation dans le cas où celle-ci était obligatoire pour l'administration » au titre de ce régime.

⁴ Par exemple, l'inexécution de l'obligation de consultation du comité social et économique instituée à la charge de l'employeur avant la prise d'une décision relative à un projet de licenciement collectif pour motif économique instituée par l'article L. 1233-8 du Code du travail (sur cette consultation obligatoire, v. également l'art. L. 2312-40 C. trav.) peut entraîner la naissance pour l'employeur d'une obligation de réparation du préjudice subi par les salariés ayant fait l'objet du licenciement litigieux. En ce sens, v. art. L. 1235-12 C. trav.

De fait, l'annulation de la décision en raison de l'inexécution, par son auteur, d'une obligation de sollicitation d'un avis constitue une sanction topique de cette violation, surtout en droit administratif où, selon une jurisprudence constante, l'omission d'une consultation obligatoire d'un émetteur d'avis peut mettre en cause la légalité externe de la décision administrative et entraîner son annulation par le juge administratif. Considérée en principe comme un vice de procédure², une telle omission peut entacher d'illégalité la décision que l'avis visait à éclairer lorsque, conformément à la jurisprudence *Danthony*, ce vice « a été susceptible d'exercer [...] une influence sur le sens de la décision prise ou qu'il a privé les intéressés d'une garantie »³. Vraisemblablement, l'inexécution de la sollicitation obligatoire d'un avis serait substantielle en ce qu'elle priverait les intéressés d'une garantie dès lors que ceux-ci seraient le ou les émetteurs d'avis. Quant à l'influence de cette omission sur le sens de la dé-

¹ Notons que, en droit du travail par exemple, M. Pascal Lokiec a pu considérer que la sanction de l'inexécution de la sollicitation d'un avis ne touche pas nécessairement à la validité de la décision finale, et qu'elle peut toucher à « sa justification » (LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 193). Aussi, l'auteur estime-t-il que lorsque la Chambre sociale de la Cour de cassation, dans son arrêt du 28 mars 2000, considère que « le licenciement prononcé sans que le conseil de discipline ait été préalablement consulté » (Soc., 28 mars 2000, n° 97-43411, *Bull. civ.*, V, 2000, n° 136, p. 135) ne peut avoir de cause réelle et sérieuse au motif que « la consultation d'un organisme chargé, en vertu d'une disposition conventionnelle ou du règlement intérieur d'une entreprise, de donner un avis sur une mesure disciplinaire envisagée par l'employeur constitue, pour le salarié, une garantie de fond » (*loc. cit.* ; pour une solution portant sur un défaut de formalité comparable, v. Soc., 21 janvier 2009, n° 07-41788, *Bull. civ.*, V, 2009, n° 17, p. 16), la Haute juridiction ne sanctionne pas la validité de la décision de licenciement prise par l'employeur, car si la validité de celle-ci dépendait de l'exécution de la règle de procédure en cause, la sanction aurait été sa nullité (v. LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », *op. cit.*, p. 193). Notons que conformément aux termes du second alinéa de l'article L. 1233-2 du Code du travail, la « cause réelle et sérieuse » constitue bien une justification du licenciement, en l'occurrence pour motif économique.

² Une question paraît se poser quant à savoir si l'on peut voir dans la jurisprudence du Conseil d'État relative au défaut de sa consultation sur un projet de décret conformément à l'article L. 112-1 du Code de justice administrative, une exception au principe selon lequel l'omission visée au texte caractérise un vice de procédure. En effet, la Haute juridiction administrative a pu estimer, dans un arrêt du 17 juillet 2013, « qu'en égard au rôle ainsi dévolu au Conseil d'État, le défaut de saisine de ce dernier entraîne l'illégalité des actes administratifs dont le projet devait lui être obligatoirement soumis ; que cette illégalité constitue un moyen d'ordre public que le juge administratif doit, le cas échéant, soulever d'office ». V. CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 17 juillet 2013, « Syndicat national des professionnels de santé au travail et autres », n° 358109, Concl. rap. pub. Maud Vialettes, Publié au *Rec. CE*, 2014, p. 219 s. Par là même, le Conseil d'État considère le défaut de sa consultation comme un vice d'incompétence et non comme un vice de procédure, qui ne peut, lui, être soulevé d'office par le juge. D'un côté, Mme Hélène Hoepffner a pu prendre argument de la qualification du défaut de sa consultation de vice d'incompétence pour défendre que la Haute juridiction serait le co-auteur des décrets en Conseil d'État (v. HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *op. cit.*, pp. 901-902, n° 18 s.) D'un autre côté, cette disqualification du vice de procédure en incompétence pourrait se justifier par un argument d'opportunité. En ce sens, M. Pierre-Laurent Frier explique cette jurisprudence relative aux consultations de la Haute juridiction sur les projets de décrets « par le souci [de cette dernière] de pouvoir soulever d'office les irrégularités qui affectent l'exercice de ses fonctions consultatives, les requérants n'ayant aucun moyen de connaître les éventuelles erreurs dont serait entachée cette procédure » (FRIER Pierre-Laurent, « Vice de procédure », *op. cit.*, n° 182). Tandis que la seconde analyse conduit à retenir qu'il existe à tout le moins une exception à la qualification de vice de procédure de l'inexécution d'une consultation obligatoire au préalable d'une prise de décision administrative, la première conduit à ne pas considérer ces avis du Conseil d'État comme des avis au sens où nous entendons cette notion.

³ CE, ass., 23 décembre 2011, « Danthony et autres », n° 335033, Publié au *Rec. CE*, 2012, p. 650 s. Sur les vices substantiels de procédure, v. p. ex. : FRIER Pierre-Laurent, « Vice de procédure », *op. cit.*, n° 168 s.

cision, elle est généralement réputée acquise lorsque l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, n'a pas régularisé ce vice de procédure en consultant l'émetteur d'avis après sa prise de décision¹, ou lorsque, après une telle régularisation, le contenu de sa décision ne se voit pas conforté par celui de l'avis².

Par ailleurs, l'annulation d'une décision en raison de l'inexécution, par son auteur, d'une obligation de sollicitation d'un avis ne concerne pas uniquement les décisions administratives. Par exemple, le défaut de sollicitation ou d'obtention de l'avis du ministère public peut conduire à la cassation de la décision du juge judiciaire, partie à la procédure d'avis du ministère public³. De même, l'inexécution de la sollicitation obligatoire, en vertu du second alinéa de l'article R. 225-115 du Code de commerce, de l'avis du commissaire aux comptes – lorsqu'il existe⁴ – au préalable de la prise de décision de l'assemblée générale extraordinaire

¹ En ce sens, v. p. ex. CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 13 novembre 2013, « Confédération générale du travail - Force ouvrière et autres », n° 351776, Mentionné au *Rec. CE.*, 2014, pp. 406-407 et 869.

² En ce sens, v. p. ex. : CE, 6^{ème} et 4^{ème} sous-sect., 20 décembre 2000, « Géniteau », n° 213415, Publié au *Rec. CE.*, 2001, p. 635 s. ; CE, sect., 22 décembre 2017 « Commune de Sempy c/ M. Merlot », n° 395963, Concl. rap. pub. Julie Burguburu, Publié au *Rec. CE.*, 2018, p. 380 s. En l'espèce, était en cause la commune de Sempy, qui était l'auteur de la décision faisant grief par laquelle elle approuvait un projet de carte communale sans avoir au préalable consulté la chambre d'agriculture du Pas-de-Calais et la commission départementale de la consommation des espaces agricoles conformément à l'article L. 124-2 du Code de l'urbanisme, et qui avait néanmoins sollicité leurs avis « postérieurement au jugement attaqué afin de régulariser la procédure » (*ibid.*, cons. 1^{er}). Le Conseil d'État a alors estimé, en vertu de la jurisprudence *Danthony*, que « l'omission de consulter [la] commission départementale, qui ne constituait pas une garantie, n'a pas eu d'influence sur le sens de la délibération attaquée » (*ibid.*, cons. 15), considérant que celle-ci avait « émis un avis favorable à la carte communale adoptée par la délibération » (*loc. cit.*). En revanche, il a estimé que « l'omission de la consultation de la chambre d'agriculture avant l'adoption de la carte communale a été susceptible d'exercer, en l'espèce, une influence sur le sens de la délibération du conseil municipal de Sempy » (*loc. cit.*), considérant que la chambre d'agriculture avait émis « un avis défavorable sur la carte communale » (*loc. cit.*).

³ En ce sens, v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 16 décembre 2015, n° 14-24256 et 15-16374, *Bull. civ.*, I, 2015, n° 327, p. 328, cassant l'arrêt du 2 juillet 2014 de la Cour d'appel de Rennes sur le fondement des articles 425, 1187, 1189 et 1193 du Code de procédure civile en vertu desquels « en matière d'assistance éducative, l'affaire est instruite et jugée *après avis du ministère public* », aux motifs « qu'il ne résulte ni des mentions de l'arrêt, ni des pièces de la procédure, *que la cause ait été communiqué au ministère public* et que ce dernier, qui n'était pas présent à l'audience, ait été mis en mesure de donner son avis ».

⁴ V. art. L. 225-135, al. 3, C. com., qui énonce que, lorsque l'assemblée générale extraordinaire décide de l'augmentation de capital [...], elle statue [...] sur rapport des commissaires aux comptes, *s'il en existe* [...]. L'expression « s'il en existe » a été ajoutée par la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (*JORF*, n° 119, 23 mai 2019, texte n° 2, spéc. art. 20, I., 9°), qui a relevé « au niveau prévu par le droit européen les seuils au-delà desquels les sociétés commerciales sont soumises au contrôle légal de leurs comptes annuels, par la désignation obligatoire d'un commissaire aux comptes », et a ainsi harmonisé « l'obligation de contrôle des comptes par un commissaire aux comptes pour toutes les formes de société commerciale avec les mêmes seuils de déclenchement de l'obligation » (CANEVET Michel (rap.), HUSSON Jean-François (rap.), LAMURE Élisabeth (rap.), *Rapport n° 254. Tome I*, Rapport fait au nom de la Commission spéciale sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale après engagement de la procédure accélérée, relatif à la croissance et la transformation des entreprises, Sénat. Session ordinaire de 2018-2019, Paris, 17 janvier 2019, pp. 115 et 118). En conséquence, alors qu'avant son entrée en vigueur, toute société anonyme avait pour obligation « de désigner au moins un commissaire aux comptes quelle que soit sa taille » (*ibid.*, p. 115), depuis l'entrée en vigueur de ladite loi, sont notamment « tenues de désigner au moins un commissaire aux comptes les sociétés qui dépassent, à la clôture d'un exercice social, les seuils fixés par décret pour deux des trois critères suivants : le total de leur bilan, le montant de leur chiffre d'affaires hors taxes ou le nombre moyen de leurs salariés au cours de l'exercice » (art. L. 225-218, al. 2, C. com.). Pour l'énonciation de ces seuils, v. art.

d'une société anonyme relative à une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription peut entraîner la nullité de cette délibération¹.

388. De fait, l'annulation de la décision ne signifie pas nécessairement que cette conséquence juridique relève du régime de cette dernière. Autrement dit, lorsqu'une irrégularité relative à la procédure d'avis est sanctionnée par la nullité de la décision finale, la règle dont la violation est sanctionnée par cette annulation peut relever du régime juridique de l'avis². Le critère qui permet de déterminer l'appartenance d'une conséquence juridique au régime de l'avis ou à celui de la décision réside dans l'objet de la sanction : sanctionner une règle relative à l'élaboration de l'avis ou à l'élaboration de la décision. Il ne faut donc pas confondre l'objet de la règle considérée, qui est l'unique critère de classification au sein de ces deux régimes, et l'effet de cette règle, qui peut – quel que soit le régime auquel cette règle appartient – affecter la validité de la décision finale.

389. En conclusion, certaines règles doivent être exclues du régime juridique de l'avis, soit parce qu'elles s'appliquent aux avis à raison d'une qualification autre que celle d'avis que certains d'entre eux peuvent revêtir – en l'occurrence la qualification d'instrument de *soft law* –, soit parce qu'elles s'appliquent non pas aux avis, mais à une notion connexe à celle de l'avis : la décision qu'il vise à éclairer. Le critère d'identification des règles qui procèdent du

D. 225-164-1, al. 1^{er}, et D. 221-5, al. 1^{er}, C. com. Pour les autres cas de désignation obligatoire d'un commissaire aux comptes, v. art. L. 225-218, al. 3 et 4, C. com. ; art L. 820-1, III., 5°, L. 823-2-1, et L. 225-228, C. com., portant sur l'obligation de la société anonyme de désigner un commissaire aux comptes lorsque ses titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Ainsi, les assemblées générales extraordinaires des sociétés anonymes visées au texte sont seulement les assemblées des sociétés anonymes qui ont procédé à une désignation obligatoire ou volontaire d'un commissaire aux comptes. En effet, l'expression « s'il en existe » signifie que, pour l'exécution de la procédure d'avis en question, la société anonyme, n'étant pas soumise à l'obligation générale de désigner un commissaire aux comptes, n'a pas à procéder à une désignation ponctuelle de ce dernier. En ce sens, v. p. ex. : ARAKÉLIAN Roy, « Loi PACTE : aspects du droit des sociétés », *AJ contrat*, n° 6, 2019, p. 272 s., spéc. p. 275 ; MOULIN Jean-Marc, « La réforme du commissariat aux comptes par les lois Pacte et Soihili », *G. Pal.*, n° 32, 24 septembre 2019, p. 63 s., spéc. p. 65.

¹ En ce sens, v. art. L. 225-149-3, al. 3, C. com. Notons néanmoins que l'inexécution de la sollicitation obligatoire de l'avis du commissaire aux comptes et, ce faisant, le défaut de son avis au préalable de la décision de l'assemblée visée au texte ne peut être sanctionnée par l'annulation de la délibération lorsque cette dernière a pour objet d'écarter le projet d'augmentation de capital assortie de la suppression du droit préférentiel de souscription. En ce sens, v. : T. com. Versailles, 3^{ème} ch., 30 avril 2004, « Mestrallet c/ SA Thor », n° 2002F00120, qui considère que « l'assemblée du 4 février 2002, en repoussant la résolution relative à l'augmentation de capital réservée aux salariés, n'a pas décidé cette augmentation de capital [; de ce fait,] l'absence de présentation d'un rapport du commissaire aux comptes à cette assemblée n'a donc pas contrevenu aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce, puisque celles-ci prévoient l'obligation de statuer sur le rapport des commissaires aux comptes lorsque une assemblée décide une augmentation de capital assortie de la suppression du droit préférentiel de souscription ». Sur ce jugement, v. p. ex. DOM Jean-Philippe, « Régularisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés », *Rev. sociétés*, n° 1, 2005, p. 183 s.

² Une règle prévoyant la nullité d'une décision peut tout à fait relever du régime juridique de l'avis. En ce sens : *infra*, n° 432.

régime de l'avis, apparaît ce faisant : ces règles sont celles qui ont pour objet les conditions d'élaboration de l'avis ; elles ne comprennent néanmoins pas l'exigence de légalité interne du fond de l'avis. Ainsi, ce sont ces règles que visent à expliquer le principe directeur du régime juridique de l'avis : le principe d'intégrité de l'avis.

§2. Le fondement du principe d'intégrité de l'avis

390. Le régime juridique de l'avis comprend l'ensemble des règles qui s'appliquent aux avis en raison de cette seule qualification et qui ont pour objet les conditions de leur élaboration, à l'exclusion de l'exigence de légalité interne du fond de ces opinions procéduralisées. À l'étude, il apparaîtra que ces règles visent précisément à garantir la qualité des opinions qui a été déterminante de leur consécration par le droit au rang d'avis. En d'autres termes, les règles constitutives du régime juridique de l'avis peuvent être rationalisées à partir du principe directeur d'intégrité de l'avis. Pour le concevoir, il convient de mettre en lumière le fondement de ce principe. Celui-ci est fondé sur la pertinence de la subjectivité dont procède l'opinion élue par le droit aux fins d'être consacrée au rang d'avis (**I**). Pour bien en prendre la mesure, il convient de dresser une typologie des subjectivités pertinentes des émetteurs d'avis (**II**).

I. La pertinence de la subjectivité dont procède l'avis

391. Pour complètement saisir la signification du principe d'intégrité de l'avis, il importe d'en identifier le fondement. Pour comprendre pourquoi le droit a le souci de garantir l'intégrité de l'opinion qu'il consacre au rang d'avis, il faut comprendre pourquoi il consacre cette opinion plutôt qu'une autre.

392. *La pertinence de l'opinion : la raison de sa consécration au rang d'avis* – Pour ce faire, revenons à la fonction de la procédure dont l'avis est l'objet. Ainsi que nous l'avons vu, la procédure d'avis a pour fonction de légitimer une décision. Si la procédure d'avis peut parfois viser à légitimer la décision à l'égard de son ou de ses éventuels destinataires, elle vise toujours et avant tout à légitimer la décision à l'égard de son auteur. Cette fonction de légitimation à l'égard de l'auteur de la décision, partie à la procédure d'avis, consiste à (re)donner du sens à l'acte de décider, en chassant, chez le décideur, le sentiment d'absurde susceptible

de l'assaillir et de le perturber, voire de le paralyser dans l'accomplissement du rôle social que lui reconnaît le droit. Cet effet est produit par l'intégration d'une opinion au sein d'un processus décisionnel. En instaurant un tel processus, pendant lequel une méthode de prise de décision peut être mise en œuvre par le décideur, la procédure d'avis amène ce dernier à inscrire sa prise de décision dans le temps et à éprouver son projet de décision en le confrontant à une opinion particulière.

Or, pour que la procédure d'avis puisse remplir sa fonction de légitimation, l'opinion ainsi procéduralisée ne peut être n'importe quelle opinion. Par exemple, une opinion médicale ne peut être de nature à éclairer une décision de justice relative à la résolution d'un plan de redressement judiciaire¹. De même, on comprend que, pour éclairer, par une opinion médicale, la décision de maintien en hospitalisation d'office d'un patient prise par un représentant de l'État, il soit plus adapté pour ce dernier de consulter un psychiatre plutôt qu'un proche du patient concerné².

Ce que mettent en lumière ces illustrations, c'est que, pour une décision donnée, toute opinion n'est pas de nature à être intégrée dans son processus d'élaboration afin de la légitimer aux yeux de son auteur. Si le droit choisit une opinion parmi tant d'autres pour la consacrer au rang d'avis, c'est qu'il estime que celle-ci est de nature à permettre à la procédure d'avis de remplir cette fonction. En somme, la raison de la sélection d'une opinion par le droit réside dans sa pertinence au regard de la décision à éclairer³.

393. *L'objet de la pertinence : la subjectivité dont procède l'avis* – Pour bien comprendre la pertinence à l'origine de la consécration par le droit d'une opinion au rang d'avis, il convient de cerner l'objet sur lequel elle porte.

En première analyse, on peut dire que la raison de la sélection d'une opinion réside dans la pertinence de celle-ci au regard de la décision à éclairer. C'est ainsi que nous avons pu évoquer le caractère pertinent de l'opinion consacrée par le droit au rang d'avis⁴.

En seconde analyse, il apparaît néanmoins que l'idée de pertinence de l'opinion procéduralisée par le droit repose sur une métonymie. Pour le concevoir, revenons à la définition de l'opinion que nous avons posée dans la première partie⁵. L'opinion est une affirmation subjec-

¹ C'est plutôt l'avis du ministère public qui vise à éclairer une telle décision. Sur cette procédure d'avis : *supra*, n° 254.

² Sur cette procédure d'avis : *supra*, n° 380.

³ V. *TLFi*, v° « Pertinence », A., 1., qui définit la pertinence comme la « qualité de ce qui est adapté exactement à l'objet dont il s'agit ».

⁴ *Supra*, n° 294.

⁵ *Supra*, n° 17 s.

tive, c'est-à-dire qu'elle est une énonciation que quelque chose est ou n'est pas, ou de ce qu'elle est ou n'est pas, qui est caractérisée par la vérité relative qu'elle exprime. Autrement dit, elle est une affirmation fondée sur l'expérience du sujet qui l'exprime. Or, dans ce cadre, la pertinence de l'opinion ne s'apprécie pas au regard de son contenu : elle s'apprécie au regard de la subjectivité dont elle procède.

En effet, si la pertinence est la raison de la consécration par le droit de telle opinion au rang d'avis, il faut convenir qu'elle ne peut, en toute logique, porter sur son contenu. Au moment de l'institution d'une procédure d'avis, ce contenu est inconnu du droit puisque, par hypothèse, l'opinion n'a pas encore été émise par son émetteur. Au surplus, ce contenu est imprévisible car, par nature, il peut varier d'une personne à l'autre, peu important que ces personnes revêtent les mêmes qualités objectives ou qu'elles soient subsumées sous des catégories juridiques identiques. Par exemple, la pertinence de l'avis du psychiatre visant à éclairer la décision de maintien en hospitalisation d'office d'un patient ne s'apprécie pas au regard du contenu de son analyse médicale, dont on ignore *a priori* le sens. Plus sûrement, elle s'apprécie au regard de la subjectivité dont procède l'avis, c'est-à-dire de l'expérience de son émetteur en qualité de psychiatre, de ses savoirs et savoir-faire médicaux.

Ce qui compte ici, c'est la partie de l'individualité, de l'expérience que l'émetteur d'avis doit mettre en mouvement lors de son opération intellectuelle de formation de ses opinions. Ainsi, la pertinence qui explique la consécration par le droit d'une opinion au rang d'avis porte bien sur la subjectivité dont procède cette opinion.

394. Le critère de la pertinence de la subjectivité : l'idéal de légitimité dont elle est porteuse – Compte tenu de ce qui précède, la question qui se pose est de savoir à partir de quand une subjectivité est pertinente au regard de la décision à éclairer. Autrement dit, il convient de se demander quelle est la qualité que revêtent une opinion procéduralisée et, ce faisant, la subjectivité dont elle procède, qui les rendent de nature à légitimer une décision.

Ce qui rend la subjectivité dont procède l'avis pertinente, c'est qu'elle est la subjectivité d'une personne qui, selon un certain idéal de légitimité, aurait été fondée à prendre la décision que vise à éclairer l'avis. Selon cet idéal, c'est l'émetteur d'avis qui aurait dû être l'auteur ou, à tout le moins, le coauteur de la décision qu'il ne fait pourtant qu'éclairer par son opinion. En instituant une procédure d'avis, le droit convoque ainsi au sein d'un processus décisionnel l'opinion de la ou des personnes qui, idéalement, auraient été aptes à donner du sens à la décision à prendre. La subjectivité dont procède l'avis est donc pertinente parce

qu'elle est porteuse d'un idéal de légitimité. Autrement dit, un tel idéal est le critère de pertinence de cette subjectivité au regard de la décision à éclairer.

395. Dire que l'opinion pertinente est porteuse d'un idéal de légitimité ne signifie pas que, une fois consacrée au rang d'avis, cette opinion doit nécessairement être suivie par l'auteur de la décision à éclairer pour que la procédure d'avis remplisse sa fonction de légitimation. Il suffit pour ce faire que l'auteur de la décision ait eu la possibilité de confronter son projet de décision à une telle opinion. L'effet légitimant de la procédure d'avis résulte du seul fait que le décideur a eu la possibilité de se positionner par rapport à une opinion porteuse d'un idéal de légitimité. S'il ne s'y conforme pas, c'est qu'il a une bonne raison de ne pas le faire. Ainsi, qu'il choisisse ou non de se conformer à l'avis, la confrontation de son projet de décision à une telle opinion permet au décideur de mesurer tout ou partie des enjeux de sa décision. Qu'il choisisse ou non de s'y conformer, cela suffit pour (re)donner au décideur le sens du rôle créateur que lui reconnaît le droit.

En ce sens, l'institution de procédures d'avis ne peut donc pas avoir pour objet de proposer aux auteurs de décisions des moyens d'« évasion »¹ de l'absurde les conduisant à renoncer à agir comme tels. Il ne s'agit pas en effet de les inviter à se remettre aveuglément à l'opinion d'une personne qui, selon un certain idéal de légitimité, aurait dû prendre leur décision à leur place. Les solutions procédurales au sentiment d'absurde dont les avis sont l'objet visent au contraire à permettre aux décideurs de s'y confronter et ainsi de jouer pleinement leur rôle social.

396. *Le principe d'intégrité, un principe consubstantiel à la notion d'avis* – En consacrant des opinions au rang d'avis, le droit prend ainsi le soin de sélectionner des opinions qui procèdent de subjectivités pertinentes, seules à même de permettre à la procédure d'avis de remplir son office de légitimation de la décision à l'égard de son auteur. Il importe donc que le droit préserve « dans sa substance »² la subjectivité qu'il a élue, autrement dit qu'il garantisse son intégrité. On comprend dès lors en quoi la pertinence de l'opinion consacrée par le droit au rang d'avis constitue le fondement du principe d'intégrité de l'avis. Réciproquement, le principe d'intégrité apparaît consubstantiel à la notion d'avis puisqu'il vise à garantir la qualité de l'opinion qui est déterminante de sa consécration par le droit au rang d'avis. On com-

¹ CAMUS Albert, *Le mythe de Sisyphe*, op. cit., p. 52.

² *Lex. des termes jur.*, v° « Intégrité », p. 583, qui utilise la formule employée au texte pour définir tant l'intégrité du corps humain que celle de l'espèce humaine.

prend également que les règles du régime juridique de l'avis dont il est le principe directeur se limitent aux règles régissant les conditions de l'élaboration des avis, à l'exclusion de l'exigence de légalité interne du fond de ces opinions procéduralisées.

397. Il est possible d'avoir une compréhension plus fine de la pertinence des avis et, par là, du fondement du principe d'intégrité, en dressant une typologie des subjectivités dont ils procèdent. Cette typologie détermine en partie le régime juridique de l'avis, car certaines règles de mise en œuvre du principe d'intégrité de l'avis se déclinent différemment selon le type de subjectivité dont l'avis est censé procéder¹.

II. La typologie des subjectivités pertinentes des émetteurs d'avis

398. *La typologie des subjectivités pertinentes, une typologie fonction des idéaux de légitimité dont elles sont porteuses* – La pertinence de l'avis que vise à garantir le principe d'intégrité résulte de ce que la subjectivité dont cette opinion procède est porteuse d'un certain idéal de légitimité. Or, l'étude du droit positif conduit à conclure que le droit considère comme pertinentes non pas une, mais plusieurs catégories de subjectivités. Le critère de classification de ces subjectivités apparaît être l'idéal de légitimité dont chacune est porteuse. Ces subjectivités sont la subjectivité partisane, porteuse de l'idéal démocratique (**A**), la subjectivité technique, porteuse de l'idéal technocratique (**B**), et la subjectivité doctrinale, porteuse de l'idéal positiviste (**C**).

A. La subjectivité partisane, porteuse de l'idéal démocratique

399. *La subjectivité partisane : définition et illustrations* – La subjectivité partisane est la subjectivité d'un sujet en tant que celui-ci porte un intérêt particulier. Précisément, il s'agit de la subjectivité d'une ou plusieurs personnes en tant qu'elles voient leurs intérêts ou ceux qu'elles portent susceptibles d'être affectés par la décision à éclairer. Ainsi, il est des opinions consacrées par le droit au rang d'avis en raison de la subjectivité partisane de leurs émetteurs. L'avis qui procède d'une subjectivité partisane repose ainsi sur la maîtrise d'une connaissance particulière des volontés des personnes intéressées à la décision à éclairer. Tel est le cas de

¹ *Infra*, n° 409 s.

l'opinion de l'enfant consacrée, à l'article 388-1 du Code civil, au rang d'avis dans « toute procédure le concernant ». Ce qui rend pertinent l'avis de l'enfant est ici que les décisions qu'il peut être appelé à éclairer par son opinion le concernent et sont de nature à affecter ses intérêts. De ce point de vue, par exemple, « les sentiments exprimés par l'enfant mineur dans les conditions prévues à l'article 388-1 »¹ que doit prendre en considération le juge avant de fixer les modalités d'exercice de l'autorité parentale, constituent un avis qui procède bien de la subjectivité partisane de l'enfant concerné.

Il importe toutefois de souligner que la subjectivité partisane ainsi entendue n'est pas nécessairement propre au destinataire immédiat de la décision à éclairer. Elle peut comprendre, en effet, l'expérience de sujets ayant un lien d'intérêt, ne serait-ce qu'affectif, avec le destinataire de la décision que l'avis vise à éclairer. L'intérêt à la décision à éclairer des émetteurs d'avis partisans doit à cet égard s'entendre dans un sens large. Pour emprunter la formule de André Gervais, l'intérêt peut ainsi s'entendre comme « une utilité matérielle ou morale, actuelle ou future, en général égoïste mais parfois altruiste d'une personne, physique ou morale, “porteuse” [...] d'intérêt »². C'est ce qu'illustre l'« avis de la personne qui, en fait, prend soin de l'enfant » visant à éclairer la décision du conseil de famille relative à l'adoption dudit enfant, conformément au premier alinéa de l'article 348-2 du Code civil³. Mme Frédérique Eudier a pu souligner que « l'audition de la personne qui élève l'enfant pourra éclairer le conseil sur les avantages et inconvénients du projet, par exemple dans le cas d'un enfant très inséré dans la famille d'accueil, bien que celle-ci ne veuille ou ne puisse pas l'adopter »⁴. L'avis en question est donc bien un avis partisan en ce qu'il repose sur l'expérience propre à la personne qui prend soin de l'enfant dont l'adoption est en cause.

Dans le même ordre d'idées, la subjectivité partisane peut être celle des « représentants des intérêts en présence »⁵ plutôt que celles des personnes susceptibles d'être assujetties à la décision à éclairer. C'est ce que montre le cas des avis du Comité économique et social européen qui doivent notamment être sollicités par le Parlement européen et le Conseil aux fins d'éclairer leurs décisions prises conformément à la procédure législative ordinaire⁶. En

¹ Art. 373-2-11, 2°, C. civ.

² GERVAIS André, « Quelques réflexions à propos de la distinction des “droits” et des “intérêts” », in : *Mélanges en l'honneur de Paul Roubier : Tome 1. Théorie générale du droit et droit transitoire*, Dalloz et Sirey, Paris, 1961, p. 241 s., spéc. p. 241.

³ Conformément au premier alinéa de l'article 348-2 du Code civil, c'est en effet le conseil de famille qui se voit reconnaître le rôle de décider de l'adoption de l'enfant « lorsque [s]es père et mère [...] sont décédés, dans l'impossibilité de manifester leur volonté ou s'ils ont perdu leurs droits d'autorité parentale ».

⁴ EUDIER Frédérique, « Adoption », *Rép. civ.*, Octobre 2008 (actualisation : février 2021), n° 115.

⁵ AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 54.

⁶ V. traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, préc., p. 94, art. 114, 1. En ce sens, v. également : *ibid.*, p. 178, art. 304, al. 1^{er}.

vertu de l'article 300 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, le comité est notamment composé de « représentants des organisations d'employeurs, de salariés et d'autres acteurs représentatifs de la société civile, en particulier dans les domaines socio-économique, civique, professionnel et culturel »¹. Aussi les membres français du comité comprennent-ils par exemple des membres du MEDEF, de la CGT ou encore de la FNSEA². Ainsi, il peut aisément être admis que le droit a reconnu au Comité économique et social européen la qualité d'émetteur d'avis en raison de la subjectivité partisane de ses membres.

En somme, peuvent être dits partisans les avis qui procèdent de la subjectivité d'une personne dont les intérêts sont directement ou non susceptibles d'être affectés par la décision à éclairer.

400. *L'idéal démocratique dont est porteuse la subjectivité partisane* – Pour pleinement comprendre en quoi les avis partisans sont susceptibles de permettre à la procédure dont ils font l'objet de remplir sa fonction de légitimation, il importe de comprendre ce qui rend la subjectivité dont procèdent ces avis pertinente. Comme nous l'avons précédemment énoncé, la pertinence de la subjectivité tient à l'idéal de légitimité dont elle est porteuse. En l'occurrence, la subjectivité partisane est porteuse de l'idéal démocratique.

Le concept de démocratie est extrêmement polysémique³. Au-delà, la démocratie est susceptible d'une multitude de déclinaisons : démocratie participative⁴, démocratie représentative⁵, etc. Au demeurant, l'archétype le plus pur de la démocratie est la démocratie directe, qui se définit comme la « forme de démocratie dans laquelle les citoyens exercent eux-mêmes le pouvoir »⁶. En pratique, il n'existe au mieux que des manifestations de démocratie directe, mais il ne semble pas exister de système politique qui repose uniquement sur son principe. Si l'on cherche une figure idéale de la démocratie, ce serait sans doute celle-là, au sens où elle est un modèle « qui n'a qu'une existence intellectuelle »⁷. Cette considération paraît bien admise, ainsi qu'en témoignent les propos de Jean-Jacques Rousseau : « s'il y avait un peuple de

¹ *Ibid.*, p. 177, art. 300, 2.

² V. Décision (UE) 2020/1392 du Conseil du 2 octobre 2020 portant nomination des membres du Comité économique et social européen pour la période allant du 21 septembre 2020 au 20 septembre 2025, et abrogeant et remplaçant la décision du Conseil portant nomination des membres du Comité économique et social européen pour la période allant du 21 septembre 2020 au 20 septembre 2025 adoptée le 18 septembre 2020, *JOUE*, n° L 322, 5 octobre 2020, p. 1 s., spéc. pp. 10-11, pour le nom des personnes nommées pour l'État français au Comité économique et social européen.

³ P. ex., v. *Lex. de sc. pol.*, v° « Démocratie » et les entrées qui suivent, p. 153 s.

⁴ Pour une définition de la démocratie participative, v. *Lex. des termes jur.*, v° « Démocratie », p. 355.

⁵ Pour une définition de la démocratie représentative, v. *loc. cit.*

⁶ *Ibid.*, p. 354.

⁷ *TLFi*, v° « Idéal », A.

dieux, il se gouvernerait démocratiquement. Un gouvernement si parfait ne convient pas à des hommes »¹. En ce sens, l'idéal démocratique s'entend comme l'idéal en vertu duquel les personnes décident pour elles-mêmes, c'est-à-dire qu'elles prennent elles-mêmes les décisions qui les affectent et sont seules légitimes pour le faire².

Si l'avis partisan est pertinent, c'est à raison de l'idéal démocratique dont il est porteur. Au fondement de la formulation de cet avis, est l'idée que les personnes les plus à mêmes de se prononcer sur leurs intérêts sont ces personnes elles-mêmes. C'est précisément cet idéal dont est porteur l'avis partisan qui le rend apte à légitimer la décision qu'il vise à éclairer à l'égard de son auteur. L'avis partisan, comme pierre de touche à laquelle le décideur éprouve son projet de décision, invite ce dernier à se positionner par rapport à l'opinion des intéressés à la décision et, ce faisant, à saisir un des enjeux créateurs de la décision qu'il a à prendre.

Il importe enfin de souligner que la doctrine a fréquemment tendance à associer à l'idée de légitimité démocratique certaines procédures d'avis, mais dans un sens différent de celui ici retenu. Ce rapprochement vise généralement à signifier la fonction de légitimation de la décision qu'éclaire l'avis à l'égard des assujettis à cette décision³. Cette conception est entendable, mais elle omet la fonction nécessaire de toute procédure d'avis que vise également et surtout à remplir la consultation des destinataires de la décision ou assimilés : la légitimation de la décision à l'égard de l'auteur de la décision lui-même.

B. La subjectivité technique, porteuse de l'idéal technocratique

401. La subjectivité technique : définition et illustrations – La subjectivité technique peut être définie comme la subjectivité d'un sujet en tant que celui-ci est détenteur d'un savoir technique particulier quant à l'objet de la décision à éclairer. Certaines opinions sont effet consacrées par le droit au rang d'avis du fait de la subjectivité technique de leurs émetteurs, personnes reconnues au nom de leurs savoirs et savoir-faire⁴. En d'autres termes, l'avis qui

¹ ROUSSEAU Jean-Jacques, *Du contrat social ; Discours sur les sciences et les arts ; Discours sur l'origine de l'inégalité parmi les hommes*, Présentation par Henri Guillemon, Le Monde en 10/18, Union général d'éditions, Paris, 1963, pp. 57-58, qui affirme également qu'« il n'a jamais existé de véritable démocratie, et il n'en existera jamais ».

² En ce sens, v. *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Démocratie », 1.

³ Sur cette fonction : *supra*, n° 285 s.

⁴ Cette formule utilisée au texte n'est pas sans rappeler celle retenue par Mme Charlotte Guichard dans sa réflexion sur l'expertise, fondée notamment sur les apports des autres sciences sociales telles que l'histoire des

procède d'une subjectivité technique repose sur la maîtrise d'une connaissance particulière du monde dans lequel s'inscrit la décision à éclairer.

Tel est le cas de l'opinion du commissaire aux comptes consacrée par l'article R. 225-115 du Code de commerce au rang d'avis aux fins d'éclairer la décision de l'assemblée générale extraordinaire d'une société anonyme relative à une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription. Pour formuler « son avis sur la proposition de suppression du droit préférentiel, sur le choix des éléments de calcul du prix d'émission et sur son montant, ainsi que sur l'incidence de l'émission sur la situation des titulaires de titres de capital et de valeurs mobilières donnant accès au capital appréciée par rapport aux capitaux propres et, le cas échéant, sur la valeur boursière de l'action », le commissaire aux comptes doit bien mettre en mouvement un savoir technique particulier. Ce qui rend l'avis du commissaire aux comptes pertinent est ici que les décisions qu'il peut être appelé à éclairer par son opinion portent sur des questions dont il a une expertise certaine.

Il apparaît ainsi que, lorsque la subjectivité technique est la subjectivité dont est censée procéder l'opinion consacrée par le droit au rang d'avis, l'émetteur de l'avis est souvent désigné par sa profession. Tel est encore le cas de l'« avis médical circonstancié d'un *médecin* extérieur à l'établissement »¹ qui doit être recueilli par le juge des enfants aux fins d'éclairer sa décision visant à confier « le mineur [...] à un établissement recevant des personnes hospitalisées en raison de troubles mentaux »². De fait, la technique désigne ce « qui est propre, particulier à un métier, à un art »³. Au-delà du seul exercice d'une profession, le savoir technique procède de la maîtrise de tout procédé concret ou théorique « qu'on doit méthodiquement employer pour un art, pour une recherche, dans un métier »⁴. Le champ du savoir technique ne connaît donc pas de limites et peut concerner les domaines médicaux, comptables, juridiques, économiques, etc. Ainsi, l'avis technique repose sur la maîtrise d'un de ces savoirs techniques, dès lors qu'il a un rapport avec la décision à éclairer. Il suppose une appropriation suffisante de ce savoir pour que l'émetteur d'avis puisse développer sa propre opinion sur une des questions que peut poser, en la matière, la décision à éclairer.

À l'opposé de la subjectivité partisane qui peut être conçue comme caractérisée par l'appréciation passionnée des intérêts en jeu dans la décision à éclairer, la subjectivité technique apparaît plutôt comme caractérisée par la mise en œuvre d'un raisonnement rationnel.

sciences. V. GUICHARD Charlotte, « Les savoirs à l'épreuve. Autour de l'expertise », *Hypothèses*, n° 13, 2010, p. 155 s., spéc. p. 156.

¹ [Nous soulignons.] Art. 375-9, al. 1^{er}, C. civ.

² *Loc. cit.*

³ *Dic. de l'Ac. fr.* [8^e éd.], v° « Technique »

⁴ *Loc. cit.*

La subjectivité dont procède les avis techniques est généralement conçue comme impliquant une « rigueur intellectuelle et la fermeté de dessein qui ne sont pas concevables sans une parfaite connaissance du “dossier” »¹, c’est-à-dire des enjeux techniques de la décision à éclairer.

402. *L’idéal technocratique dont est porteuse la subjectivité technique* – La pertinence de la subjectivité technique tient à l’idéal de légitimité dont elle est porteuse : l’idéal technocratique.

Le concept de technocratie vise un système dans lequel les décisions sont prises « en privilégiant les données techniques »². Mieux, dans un tel système, « l’attribution du pouvoir dépendrait de la seule compétence »³ de ses détenteurs. Mais, comme a pu le souligner Jean Meynaud, « dans la réalité politique actuelle, il n’y a pas – et probablement n’y a-t-il jamais eu – de régime qui épouse intégralement ce schéma »⁴, de sorte que, à l’instar de l’idéal démocratique, la technocratie n’a de pleine existence que dans le monde des idées. Aussi, la technocratie a-t-elle pu être désignée comme une « construction utopique »⁵ ou encore comme une « idéologie [...] [qui] estime précisément que les techniciens, les fonctionnaires, sont le plus aptes à interpréter l’intérêt général »⁶. Source d’aspiration pour certains⁷, mal à combattre pour d’autres⁸, l’idéal technocratique s’entend, dans son expression la plus pure, comme

¹ MEYNAUD Jean, « Qu’est-ce que la technocratie ? », *Revue économique*, vol. 11, n° 4, 1960, p. 497 s., spéc. p. 503.

² *TLFi*, v° « Technocratique »

³ MEYNAUD Jean, *La technocratie. Mythe ou réalité ?*, Bibliothèque politique et économique, Payot, 1964, p. 32

⁴ *Loc. cit.*

⁵ *Loc. cit.*

⁶ HARLÉ Aude, *Le coût et le goût du pouvoir. Le désenchantement politique face à l’épreuve managériale. Sociologie clinique des cabinets ministériels*, Préf. Vincent de Gaulejac, Bibliothèque parlementaire et constitutionnelle, Dalloz, Paris, 2010, p. 441.

⁷ En ce sens, v. HARLÉ Aude, *Le coût et le goût du pouvoir*, op. cit., pp. 441-442, exposant l’idéal technocratique comme une source d’aspiration pour les fonctionnaires de la haute administration, en particulier dans les cabinets ministériels. Pour une présentation de la pensée des partisans de la technocratie, v. p. ex. : RICCI Jean-Claude, *Histoire des idées politiques*, Cours Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2018, pp. 469-470, n° 566.

⁸ Le concept technocratique revêt généralement une connotation péjorative. En ce sens, v. : *Lex. de sc. pol.*, v° « Technocratie », p. 575, expliquant « la technocratie est souvent vue comme un pouvoir illégitime » ; *TLFi*, v° « Technocratique ». Les détracteurs de la technocratie la conçoivent fréquemment comme l’antinomie de la démocratie. En ce sens, v. p. ex. *Lex. des termes jur.*, v° « Technocratie », p. 1027. Pour le discours d’un de ces détracteurs, v. p. ex. JOIGNOT Frédéric, « Un entretien d’actualité avec Pierre Bourdieu (1930-2002) sur les grèves contre la réforme des retraites », in : *Journalisme pensif. Le blog de Frédéric Joignot*, 3 janvier 2020 [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site <https://www.lemonde.fr/blog/fredericjoignot/2020/01/03/un-entretien-avec-pierre-bourdieu-1930-2002-sur-les-graves-ce-qui-est-en-jeu-aujourd'hui-cest-la-reconquete-de-la-democratie-contre-la-technocratie/>. En effet, cet article reproduit le discours de Pierre Bourdieu aux cheminots grévistes le 12 décembre 1995 à Paris, dans lequel le sociologue défendait que « [c]e qui est en jeu, aujourd’hui, c’est la reconquête de la démocratie contre la technocratie : il faut en finir avec la tyrannie des “experts”, style Banque mondiale ou F.M.I, qui imposent sans discussion les verdicts du nouveau Léviathan (les “marchés financiers”) ».

l'idéal en vertu duquel chaque « décision doit émaner de qui est techniquement capable d'en établir les données »¹, c'est-à-dire des personnes dotées d'un savoir technique sur l'objet de la décision à prendre. Selon cet idéal, c'est « la détention d'une compétence technique, administrative ou économique qui légitime [l]es positions de pouvoir »², et donc les décisions.

L'avis technique est ainsi pertinent du fait de l'idéal technocratique dont il est porteur. Selon cet idéal, ce sont les savants qui sont les plus aptes à identifier les questions techniques que peuvent poser une prise de décision donnée et à y répondre. L'avis technique permet de légitimer la décision qu'il vise à éclairer en ce qu'il constitue une pierre de touche à laquelle le décideur éprouve son projet de décision selon la même logique que celle observée à propos de l'avis partisan³.

Pour finir, relevons que l'idée de légitimité technocratique est souvent rapprochée en doctrine de certaines procédures d'avis, mais sous des acceptions distinctes de celle ci-dessus présentée. D'une part, comme pour la légitimité démocratique, cette association vise en général à exprimer la fonction de légitimation de la décision qu'éclaire l'avis à l'égard des assujettis à cette décision⁴. D'autre part, cette association peut également viser à expliquer l'influence de certains avis sur la décision qu'ils visent à éclairer⁵. À nouveau, ces considérations sont compréhensibles, mais elles ne rendent pas compte de toutes les procédures d'avis. Elles ne concernent que les avis visant à éclairer les décisions ayant des assujettis ou les avis revêtant la qualification d'instruments de *soft law*. Ce faisant, elles occultent la fonction nécessaire de toute procédure d'avis qu'est la légitimation de la décision à l'égard de l'auteur de la décision lui-même.

C. La subjectivité doctrinale, porteuse de l'idéal positiviste

403. La subjectivité doctrinale : définition – La subjectivité doctrinale est une subjectivité propre aux autorités habilitées à dire ou appliquer le droit ou aux personnes qui les représen-

¹ GRÉGOIRE Roger (rap.), « Les problèmes de la technocratie et le rôle des experts dans la vie politique », in : SANCHEZ AGESTA Luis *et al.*, *L'étude du comportement politique* [Actes du Cinquième congrès mondial de l'Association internationale de science politique, organisé à Paris du 26 au 30 septembre 1961], Paris, 1961.

² *Lex. de sc. pol.*, v° « Technocratie », p. 575.

³ *Supra*, n° 400.

⁴ À cet égard : *supra*, n° 285 s.

⁵ En ce sens, v. p. ex. : BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », *op. cit.*, p. 61 et 64, considérant que l'expertise qui fonde les avis et qui repose en partie sur la compétence de leurs émetteurs est l'une des raisons de leur « effectivité », de leur « influence » sur leurs destinataires, c'est-à-dire les auteurs de décisions à éclairer ; DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, *op. cit.*, p. 38, n° 32, expliquant l'autorité de certains avis par l'autorité de leurs émetteurs, l'auteur relève que leur qualité de « professionnels » ou de « sages » confère à leurs avis « l'aura de l'expérience et de la raison ».

tent. Elle est la subjectivité des autorités qui voient l'intérêt général qu'elles ont la charge de poursuivre dans le cadre de leur habilitation à dire ou appliquer le droit susceptible d'être affecté par la décision à éclairer. L'avis qui procède d'une subjectivité doctrinale repose ainsi sur la maîtrise des orientations du droit en train de se faire et à venir dans lequel a vocation à s'insérer la décision à éclairer.

404. La subjectivité doctrinale : illustration – Tel est le cas de l'opinion du ministère public qui est notamment consacrée, à l'article L. 622-7, II, alinéa 1^{er}, du Code de commerce, au rang d'avis aux fins d'éclairer la décision judiciaire relative à l'autorisation du débiteur en procédure collective à faire un acte de disposition étranger à la gestion courante¹.

C'est bien à raison de l'intérêt général qui est susceptible d'être affecté par la décision à éclairer et que le ministère public est censé servir que son opinion est consacrée par le droit au rang d'avis. En effet, la procédure précitée dont il est l'objet est une manifestation du rôle accru que l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014² a offert au ministère public en matière commerciale, spécifiquement en droit des entreprises en difficulté³. Or, préalablement à l'adoption de cette ordonnance, « la présence systématique du parquet aux audiences commerciales »⁴ a pu être défendue par la raison d'être même du ministère public qui, selon le rapport parlementaire d'information sur le rôle de la justice commerciale du 24 avril 2013, consiste à « assurer la défense des intérêts de la société en général, des règles de droit processuel et, lorsqu'il s'agit de justice commerciale, [à] protéger l'ordre public économique »⁵. Autrement dit, la raison d'être du ministère public réside dans la défense de l'intérêt général entendu comme ce qui est « pour le bien public, à l'avantage de tous »⁶. C'est à l'aune de l'intérêt ainsi compris que le ministère public forme ses avis. Aussi, l'avis visant à éclairer la décision judiciaire relative à l'autorisation du débiteur en procédure collective à faire un acte

¹ La consultation du ministère public est obligatoire lorsque l'« acte est susceptible d'avoir une incidence déterminante sur l'issue de la procédure » de sauvegarde.

² V. ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives, *JORF*, n° 62, 14 mars 2014, texte n° 3, p. 5249 s., spéc. art. 21, 1°.

³ Sur ce rôle croissant du ministère public en droit des entreprises en difficulté, v. PIERRE-MAURICE Sylvie, « Tribunal de commerce : organisation et compétence », *op. cit.*, n° 239 s.

⁴ UNTERMAIER Cécile (rap.), BONNOT Marcel (rap.), *Rapport d'information déposé en application de l'article 145 du Règlement par la commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République, en conclusion des travaux d'une mission d'information sur le rôle de la justice en matière commerciale*, n° 1006, Assemblée nationale, Paris, 24 avril 2013, p. 71. Cette position a également pu être défendue par le rapport du Club des juristes du 15 juillet 2013. V. MAGENDIE Jean-Claude (dir.) *et al.*, « Pour une justice commerciale rénovée et réhabilitée. Commission Justice du Club des juristes », *JCP. G.*, n° 29-34, 15 juillet 2013, doctr. 853, p. 1461 s., spéc. n° 37 et proposition n° 17.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ *Voc. jur.*, v° « Intérêt général », 3, p. 560. En ce sens, v. également : *Lex. de sc. pol.*, v° « Intérêt général », p. 307, qui énonce que l'intérêt général « renvoie à l'idée d'un "bien" commun qui, pour être réalisé, transcende les intérêts particuliers ».

de disposition étranger à la gestion courante est-il pertinent en ce qu'il procède de la subjectivité d'un sujet qui voit l'intérêt général qu'il poursuit en matière économique susceptible d'être affectée par ladite décision.

Mais l'intérêt général à l'aune duquel le ministère public forme ses avis est l'intérêt général tel que le conçoit le pouvoir exécutif, et particulièrement le garde de sceaux. La subjectivité du ministère public est pertinente non pas en ce qu'il est une autorité habilitée à dire ou appliquer le droit, mais en ce qu'il en représente une, qui est en l'occurrence une autorité ministérielle. Par le rôle accru du ministère public en matière commerciale, qui est d'ailleurs le fait du Gouvernement qui a agi par voie d'ordonnance, ce sont les avis doctrinaux de ce dernier qui sont convoqués dans les processus décisionnels des juges consulaires. En effet, en vertu de l'adage "La plume est servie, mais la parole est libre", lorsqu'ils sont formalisés par écrits¹, les avis doivent être conformes aux vœux de l'ensemble des supérieurs hiérarchiques de celui qui les produit, du procureur général à qui sont confiés les fonctions du ministère public² au ministre de la justice. Si, organiquement, il est un magistrat du corps judiciaire au même titre que les magistrats du siège, d'un point de vue fonctionnel, le magistrat du parquet qui remplit les fonctions du ministère public est placé sous l'autorité du ministre de la justice³. De fait, la Cour européenne des droits de l'homme a pu énoncer que « le "magistrat" ne se confond pas avec le "juge" »⁴, considérant qu'une des premières qualités que doit revêtir le premier pour être un juge « réside dans l'indépendance à l'égard de l'exécutif »⁵. Ainsi, le principe de subordination hiérarchique appliqué en France a pu conduire la Cour européenne à énoncer que « le procureur de la République n'est pas une "autorité judiciaire" au sens que la jurisprudence de la Cour donne à cette notion »⁶. Il s'en déduit que le magistrat du parquet participant aux fonctions du ministère public n'est pas davantage une autorité judiciaire⁷. Le

¹ Sauf lorsqu'il est tenu d'assister à l'audience, le ministère public « peut faire connaître son avis à la juridiction soit en lui adressant des conclusions écrites qui sont mises à la disposition des parties, soit oralement à l'audience » (art. 431, al. 2, CPC).

² Le procureur général à qui sont confiées les fonctions du ministère public peut, s'il n'approuve pas les conclusions du premier avocat général, par exemple, qui participe à l'exercice de ces fonctions sous sa direction, « déléguer un autre magistrat du parquet général ou porter lui-même la parole à l'audience ». V. art. R. 432-1 et art. R. 432-3, al. 2, COJ.

³ V. ordonnance n° 58-1270 du 22 décembre 1958 portant loi organique relative au statut de la magistrature, *JORF*, 23 décembre 1958, p. 11551 s., spéc. p. 11551, art. 5, qui dispose : « Les magistrats du parquet sont placés sous la direction et le contrôle de leurs chefs hiérarchiques et sous l'autorité du garde des sceaux, ministre de la justice. À l'audience, leur parole est libre. »

⁴ CEDH, ch., 4 décembre 1979, « Schiesser c/ Suisse (n° 1) », n° 7710/76, *CEDH*. A. 34, cons. 31.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ CEDH, 5^{ème} sect., 10 juillet 2008, « Medvedyev et autres c/ France (n°1) », n° 3394/03, cons. 61. Sur l'actualité de cette jurisprudence, v. PRADEL Jean, « L'indépendance fonctionnelle du parquet français face aux interprétations divergentes des deux cours européennes », *D.* 2020, n° 8, p. 442 s.

⁷ En ce sens, v. CEDH, gr. ch., 29 mars 2010, « Medvedyev et autres c/ France », n° 3394/03, *Rep. judgm. decis.* 2010-III, cons. 124, qui confirme ce faisant la solution retenue par la chambre dans l'arrêt précité *Medvedyev et*

ministère public apparaît plutôt représenter le pouvoir exécutif qui peut lui donner des instructions l'informant de sa politique juridique¹.

Puisque le ministère public est celui qui formule les opinions consacrées par le droit au rang d'avis, c'est bien de sa propre subjectivité dont procèdent ces avis de sorte qu'il faut admettre que le ministère public jouit d'une certaine liberté d'appréciation². Toutefois, cette subjectivité comprend l'expérience particulière qu'il a de la doctrine du gouvernement que, d'une certaine manière, il représente. En raison du lien privilégié qui le lie au pouvoir exécutif, le ministère public est doté d'une subjectivité doctrinale qui repose sur une particulière maîtrise de la politique juridique du gouvernement, c'est-à-dire des orientations que ce dernier cherche à donner au droit en train de se faire et à venir, et, ce faisant, sur la poursuite de l'intérêt général tel que le conçoit l'exécutif. Ainsi, l'avis du ministère public peut être consi-

autres c/ France (n°1) du 10 juillet 2008. En ce sens, v. également : Crim., 15 décembre 2010, n° 10-83674, *Bull. crim.*, 2010, n° 207, p. 831, considérant que « c'est à tort que la chambre de l'instruction a retenu que le ministère public est une autorité judiciaire au sens de l'article 5 § 3 de la Convention européenne des droits de l'homme, alors qu'il ne présente pas les garanties d'indépendance et d'impartialité requises par ce texte ». A *contrario*, pour des décisions ne tirant pas argument du principe de subordination hiérarchique pour exclure de l'autorité judiciaire les magistrats du parquet, en ce compris le ministère public, v. Cons. const., 8 décembre 2017, « Union syndicale des magistrats [Indépendance des magistrats du parquet] », n° 2017-680 QPC, cons. 6 ; CJUE, 1^{ère} ch., 12 décembre 2019, « Parquet général du Grand-Duché de Luxembourg (procureurs de Lyon et Tours) », aff. C-566/19 PPU et C-626/19 PPU, cons. 50-58.

¹ Notons qu'en matière pénale, qui est la matière où les critiques à l'encontre de la dépendance du parquet au pouvoir exécutif sont les plus vives, le législateur a supprimé en 2013 la possibilité pour le garde des sceaux d'adresser des instructions individuelles au parquet. V. loi n° 2013-669 du 25 juillet 2013 relative aux attributions du garde des sceaux et des magistrats du ministère public en matière de politique pénale et de mise en œuvre de l'action publique, *JORF*, n° 172, 26 juillet 2013, texte n° 2, p. 12441 s., spéc. art. 1. Aussi les trois premiers alinéas de l'actuel article 30 du Code de procédure pénale disposent-ils : « Le ministre de la justice conduit la politique pénale déterminée par le Gouvernement. Il veille à la cohérence de son application sur le territoire de la République. À cette fin, il adresse aux magistrats du ministère public des instructions générales. Il ne peut leur adresser aucune instruction dans des affaires individuelles. »

² L'articulation entre l'autorité sous laquelle est placé le ministère public et l'indépendance externe dont est censé jouir ce dernier à l'égard de l'exécutif peut être difficile à appréhender. Cette articulation peut en revanche expliquer que le Conseil constitutionnel n'a pas considéré contraire aux principes de la séparation des pouvoirs et de l'indépendance de l'autorité judiciaire l'article 5 de l'ordonnance n° 58-1270 du 22 décembre 1958 et qu'il a estimé qu'était assurée « une conciliation équilibrée entre le principe d'indépendance de l'autorité judiciaire et les prérogatives que le Gouvernement tient de l'article 20 de la Constitution », en vertu duquel il « détermine et conduit la politique de la Nation » (Cons. const., « Union syndicale des magistrats [Indépendance des magistrats du parquet] », n° 2017-680 QPC, préc., cons. 14). Pour une critique de cette décision, v. DE LAMY Bertrand, « Indépendance des magistrats du parquet : la méthode Coué au Conseil constitutionnel », *RSC*, n° 1, 2018, p. 163 s., spéc. p. 163, qui considère que « la décision rendue pêche par manque d'argumentation, se contentant étonnamment d'un : "c'est comme cela, parce que c'est l'inverse", puisque le Conseil expose quasiment sans aucune explication des textes qui affirment clairement la dépendance du ministère public pour en déduire une indépendance différente de celle des magistrats du siège ». Notons enfin que la CJUE a pu adopter une solution en harmonie avec la position du Conseil constitutionnel. V. CJUE, « Parquet général du Grand-Duché de Luxembourg (procureurs de Lyon et Tours) », aff. C-566/19 PPU et C-626/19 PPU, préc., cons. 50-58, considérant, pour exclure l'existence d'ingérences de l'exécutif dans les procédures pénales et pour conclure ce faisant à l'impartialité du ministère public à cet égard, que les instructions émanant du pouvoir exécutif sur la politique pénale ne sont que des instructions générales et non individuelles qui « ne sauraient en aucun cas avoir pour effet d'empêcher un magistrat du parquet d'exercer son pouvoir d'appréciation ».

déré comme pertinent car il est produit à l'aune de l'intérêt général ainsi entendu qu'est susceptible d'affecter la décision à éclairer.

405. La distinction entre la subjectivité doctrinale et la subjectivité technique en matière juridique – La subjectivité doctrinale induit certes une connaissance du droit positif de la part de l'émetteur d'avis. Néanmoins, elle ne doit pas se confondre avec la subjectivité technique qui repose sur la maîtrise d'un savoir juridique.

Une telle subjectivité technique est celle, par exemple, de l'*amicus curiae*, dont l'avis peut notamment être sollicité par une juridiction administrative en vertu de l'article R. 625-3 du Code de justice administrative¹. Selon Mme Séverine Menétrey, les *amici curiae* visent « toutes les participations consultatives portant sur l'aspect juridique d'une question particulière posée au tribunal »². Si l'auteur le distingue de l'expert³, l'*amicus curiae* est bien consulté en raison de sa « compétence » et de ses « connaissances » en matière juridique, comme en témoignent les termes du premier alinéa de l'article R. 625-3 précité. Aussi la distinction entre l'*amicus curiae* et l'expert ne se justifie-t-elle pas par une différence de subjectivités dont procèderaient leurs avis respectifs, mais seulement par une différence de domaine d'expertise, le premier étant doté d'un savoir technique sur le droit, tandis que le savoir technique du second porte sur tout domaine à l'exclusion de celui juridique. En pratique, les avis techniques en matière juridique peuvent émaner de praticiens du droit, mais également d'universitaires⁴, dont les opinions sont généralement qualifiées de doctrinales.

Pour autant, la doctrine universitaire, qui peut être au fondement d'avis techniques, se distingue de la doctrine d'autorités habilitées à dire ou à appliquer le droit, que d'aucuns ont pu qualifier d'« officielle »⁵ et qui est au fondement des avis que nous qualifions de doctrinaux. En effet, les avis doctrinaux procèdent moins d'un savoir sur le droit positif, que d'une

¹ Pour une étude présentant cette disposition comme un fondement juridique de la participation d'un *amicus curiae* à l'instance, v. CRESPIY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, op. cit., p. 115, note 806.

² MENÉTREY Séverine, *L'amicus curiae, vers un principe commun de droit procédural ?*, Préf. Catherine Kessedjian, Avant-propos Sylvette Guillemard, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2010, p. 4, n° 6

³ V. loc. cit.

⁴ En ce sens, v. p. ex. : CANIVET Guy, « L'*amicus curiae* en France et aux États-Unis », *RJ com.*, n° 2, Mars-avril 2005, p. 99 s., spéc. p. 105, n° 195.

⁵ En ce sens, v. p. ex. DOUCHY-OUDOT Méline, *Introduction. Personnes. Famille*, Hypercours, Dalloz, 11^e éd., Paris, 2021, p. 147, n° 229, qui distingue la « doctrine universitaire » de la « doctrine officielle ou à tout le moins professée par des autorités publiques ou assimilées ». Notons toutefois que la doctrine officielle qui nous intéresse se distingue de la « doctrine administrative ». Se définissant comme un « ensemble d'interprétations des textes fiscaux énoncées par des autorités administratives fiscales centrales ou déconcentrées à destination de l'appareil administratif [...] [qui] produit des effets de droit qui peuvent, le cas échéant, être opposables à l'administration par un contribuable », la doctrine administrative ainsi entendue ne peut comprendre, du fait de son caractère contraignant, des opinions et *a fortiori* des avis. V. *Lex. des termes jur.*, v° « Doctrine administrative », pp. 383-384.

expérience de la création de ce dernier, comme l'illustre l'arrêt *Société EDA* du Conseil d'État du 26 mars 1999¹.

Par cet arrêt, la Haute juridiction énonce que l'appréciation de la légalité d'un acte administratif, en l'occurrence individuel, doit se faire, entre autres, à l'aune du droit de la concurrence². Elle en déduit qu'elle peut, dans ce cadre, « consulter le Conseil de la concurrence [ancêtre de l'Autorité de la concurrence] et lui demander des éléments d'appréciation »³ sur les pratiques anticoncurrentielles dont elle est susceptible de connaître conformément à l'article 26 de l'ancienne ordonnance du 1^{er} décembre 1986⁴ (aujourd'hui, repris en substance à l'article L. 462-3 du Code de commerce). L'avis ainsi sollicité procède certes d'une certaine maîtrise d'un savoir juridique, en l'occurrence d'une connaissance du droit de la concurrence, car, comme a pu le souligner Mme Marie Crespy-De Coninck, « la teneur de l'avis des autorités de régulation [...] semble aller au-delà de la simple analyse des faits en tendant à les qualifier juridiquement »⁵. Mais, nous ne pensons pas qu'il faille tirer argument de ce que l'avis de l'Autorité de la concurrence procède de son savoir en matière de droit de la concurrence pour rapprocher, comme a pu faire l'auteur, ce type d'autorités de l'*amicus curiae*⁶. Plutôt, tout laisse à penser que, à l'instar des consultations de l'Autorité de la concurrence hors procédure d'avis, le Conseil d'État sollicite l'avis de cette autorité « en sa qualité d'autorité administrative indépendante »⁷, et non en tant que simple sachant en matière de

¹ V. CE, sect., 26 mars 1999, « Société EDA », n° 202260, Publié au *Rec. CE.*, 2000, p. 107 s.

² Si, par principe, c'est l'Autorité de la concurrence (anciennement le Conseil de la concurrence) qui le pouvoir de sanctionner les pratiques anticoncurrentielles aux fins de protéger l'ordre public économique, lorsque ces pratiques ont pour origine une décision « constituant l'usage de prérogatives de puissance publique », c'est alors le juge administratif qui est compétent pour apprécier le respect du droit de la concurrence et annuler la décision faisant grief dans le cas contraire. En ce sens, v. p. ex. : MICHEL Jérôme, DELVIGNE Jean-Pierre, « Occupations domaniales », *Rép. cont. adm.*, Mars 2010 (actualisation : octobre 2014), n° 62-63. Sur la prise en compte du droit de la concurrence qu'opère alors en ce cas le juge administratif, v. p. ex. : MARKUS Jean-Paul, « La réception parachevée du droit de la concurrence par le juge administratif », *D.* 2000, n° 9, p. 204 s., qui commente l'arrêt du Conseil d'État visé au texte.

³ CE, « Société EDA », n° 202260, préc. Pour des arrêts adoptant une solution identique, v. p. ex. : CE, 10^{ème} et 9^{ème} sous-sect., 15 mars 2000, « Société CEGEDIM », n° 200886 ; CE, « Mutuelle générale des services publics », n° 235176 et autres, préc.

⁴ V. ordonnance n° 86-1243 du 1 décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence, *JORF*, 9 décembre 1986, p. 14773 s., spéc. p. 14775, art. 26, al. 2.

⁵ CRESPI-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, *op. cit.*, p. 114, n° 168.

⁶ Pour ce rapprochement, v. *ibid.*, p. 114 s., n° 169.

⁷ CE, 13 février 2006, « Société Fiducial Informatique et société Fiducial Expertise », n° 279180, préc. De fait, rappelons que, dans le cadre de cet arrêt, le Conseil d'État n'a pas sollicité l'opinion de l'Autorité de la concurrence (encore le Conseil de la concurrence lors de l'arrêt) en application de l'article L. 462-3 du Code de commerce qui ne prévoit en effet la saisine de cette autorité qu'au sujet de pratiques anticoncurrentielles, et non d'opérations de concentration, dont il était alors pourtant question. Autrement dit, en l'espèce, le Conseil d'État a spontanément sollicité l'opinion du Conseil de la concurrence et n'a donc pas exécuté une procédure d'avis prévue par la loi.

droit de la concurrence¹.

En somme, les avis doctrinaux, tels que ceux émis par l'Autorité de la concurrence, procèdent de l'expérience de cette autorité en tant justement qu'elle est une autorité habilitée à créer du droit². L'autorité formule ses avis à l'aune de sa conception de l'intérêt général qu'elle sert par ailleurs dans la fabrique des normes dont elle est en charge. Autrement dit, les avis doctrinaux expriment la doctrine en œuvre lors de la création ou de l'application du droit par les autorités habilitées à agir de la sorte.

406. *L'idéal positiviste dont est porteuse la subjectivité doctrinale* – Les avis doctrinaux sont pertinents à raison de l'idéal de légitimité dont ils sont porteurs : l'idéal positiviste.

Le concept de positivisme est polysémique³. Restreint au positivisme juridique, ce concept revêt également plusieurs significations. Pourtant, parmi les trois sens du positivisme juridique qu'a pu dégager le théoricien du droit italien Norberto Bobbio⁴, une de ses significations renvoie à une « idéologie de la justice »⁵ et paraît dès lors pouvoir être la source d'un idéal de légitimité. Cette acception du positivisme signifie précisément « qu'il y a une obligation morale d'obéir au droit (quel que soit son contenu) »⁶. Autrement dit, selon cette « conception legaliste »⁷, « le droit positif est juste parce qu'il est le droit »⁸. En ce sens et appliqué

¹ Pour des analyses de l'arrêt *Société EDA* du Conseil d'État du 26 mars 1999 conformes à celle défendue au texte, v. LIORENS François, « Application par le Conseil d'État des règles de la concurrence en matière de gestion des dépendances du domaine public : consultation du Conseil de la concurrence », *RDI*, n° 2, 1999, p. 234, qui voit dans la solution du Conseil d'État un moyen de « préserv[er] la compétence du Conseil de la concurrence en matière d'appréciation des pratiques anticoncurrentielles » ; MARKUS Jean-Paul, « La réception parachevée du droit de la concurrence par le juge administratif », *op. cit.*, p. 208, relevant, à l'instar du rapporteur général (alors dénommé commissaire du gouvernement), que la solution de l'arrêt *Société EDA* du 26 mars 1999 « institue une « coopération » entre le Conseil d'État et l'Autorité de la concurrence (alors le Conseil de la concurrence) qui « devrait favoriser une unité dans l'application du droit français de la concurrence » ; STAHL Jacques-Henri, « Conséquences de l'introduction de la règle de concurrence dans le contentieux administratif », *AJDA*, n° 5, 1999, p. 427 s., spéc. p. 433, qui explique la rationalité de la solution retenue par le Conseil d'État en relevant l'objectif de « ne pas développer en jurisprudence administrative une conception par trop autonome des notions de droit de la concurrence. S'il faut concilier la prise en considération du droit de la concurrence avec les autres intérêts publics dont l'administration a la charge, nous pensons que cette conciliation [...] ne doit pas emprunter la voie d'une traduction administrative des concepts du droit de la concurrence ».

² À cet égard, v. Conseil de la concurrence, *Avis n° 04-A-06 relatif aux conditions d'attribution par les sociétés d'autoroutes des autorisations d'installations commerciales sur les aires autoroutières*, Paris, 16 avril 2004, p. 4, n° 17, qui, traitant de « la possibilité d'accorder aux pratiques en cause le bénéfice des dispositions de l'article L. 420-4 » du Code de commerce, a pu considérer que « seuls une procédure contentieuse ou un avis contradictoire rendu à la demande d'une juridiction en application de l'article L. 462-3 du Code de commerce, seraient susceptibles de déterminer la position du Conseil ».

³ Pour la polysémie du concept de positivisme, v. p. ex. : *Lex. de sc. pol.*, v° « Positivisme », pp. 474-475.

⁴ Sur ces trois significations, v. BRUNET Pierre, « Bobbio et le positivisme », *Analisi & Diritto*, P. Comanducci e R. Guastini (éd.), Giappichelli, 2005, p. 159 s., spéc. pp. 159-161.

⁵ *Ibid.*, p. 161.

⁶ *Loc. cit.*

⁷ *Loc. cit.*

⁸ *Loc. cit.*

à la prise de décisions, l'idéal positiviste peut s'entendre comme l'idéal en vertu duquel les décisions doivent émaner des autorités habilitées par le droit lui-même à le créer ou l'appliquer.

L'idéal positiviste dont l'avis doctrinal est porteur signifie que les personnes ou entités les plus à même de se prononcer sur l'intérêt général sont les autorités habilitées à dire ou appliquer le droit, ou les personnes les représentant. La vertu de légitimation de la décision que l'avis doctrinal vise à éclairer repose sur le fait qu'il permet au décideur d'éprouver son projet de décision selon une rationalité identique que celle décrite au sujet des avis partisans et techniques¹.

Ajoutons enfin que, dans les études juridiques relatives à l'avis, le concept de légitimité positiviste n'est pas, à notre connaissance, l'objet d'un rapprochement avec certaines procédures d'avis², contrairement aux concepts de légitimité démocratique et de légitimité technocratique. À tout le moins, l'idée d'une légitimation positiviste des décisions apparaît en filigrane dans une étude menée par M. Frédéric Zenati³. Constatant une « résurgence des res-crits sous toutes leurs formes (administrative ou contentieuse) »⁴ qui traduit pour l'auteur « une défiance à l'égard de l'interprétation juridictionnelle »⁵, celui-ci énonce que « s'adresser à l'autorité législative pour obtenir une interprétation dans un cas déterminé, c'est se prémunir dans une certaine mesure contre le risque d'une lecture arbitraire qui pourrait être donnée du texte dans un procès »⁶. Autrement dit, pour l'auteur, la consultation par le juge d'autorités habilitées à dire ou appliquer le droit peut servir à légitimer ses décisions à l'égard du reste du monde et de ses assujettis en particulier. Cette analyse nous paraît intéressante, mais elle n'est cependant pas celle ici défendue car elle omet la fonction de légitimation de la décision à l'égard du décideur lui-même, inhérente à toute procédure d'avis.

¹ *Supra*, n° 400 et 402.

² L'idée de légitimité doctrinale apparaît toutefois en filigrane dans le manuel de *Droit administratif* de M. Jean Waline qui, parmi les membres des conseils consultatifs, distinguent ceux qui sont désignés à raison de « leur compétence technique », ceux qui le sont à raison de « leur caractère représentatif » (qui correspondrait, dans notre grille de lecture, au sujets doués d'une subjectivité partisane) et, enfin, ceux qui le sont à raison de leur « autorité personnelle ». V. WALINE Jean, *Droit administratif*, *op. cit.*, p. 72, n° 72.

³ V. ZENATI Frédéric, « L'évolution des sources du droit dans les pays de droit civil », *op. cit.*

⁴ *Ibid.*, p. 20.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ *Ibid.*, pp. 20-21.

Section 2. La mise en œuvre du principe d'intégrité de l'avis

407. Comprenant l'ensemble des règles qui s'appliquent aux avis en raison de cette seule qualification et qui ont pour objet de déterminer les conditions de leur élaboration, à l'exclusion de l'exigence de légalité interne du fond de ces opinions procéduralisées, le régime de l'avis s'explique par un unique principe : le principe directeur d'intégrité. Cela se déduit de la définition même de l'avis et de la logique de la procédure dont il fait l'objet : puisqu'en consacrant une opinion au rang d'avis, le droit sélectionne une subjectivité qu'il estime pertinente, il est logique qu'il mette en œuvre les mécanismes propres à garantir que ce soit bien de cette subjectivité que procède l'avis exprimé, en la prémunissant contre toute altération.

Le régime de l'avis consiste essentiellement à réagir aux diverses sources d'altération de la subjectivité de l'émetteur d'avis. Il existe fondamentalement deux sources d'altération d'une subjectivité qui peuvent affecter les conditions de production des avis : celles issues des qualités intrinsèques de l'émetteur d'avis, c'est-à-dire celles relatives à son aptitude à produire des opinions procédant d'une subjectivité pertinente ; celles issues des liens qu'il entretient avec d'autres personnes. Par conséquent, il est possible d'étudier la mise en œuvre du principe d'intégrité en distinguant deux séries de règles participant du régime de l'avis, chacune répondant à l'une des deux sources d'altération de la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis. Parmi les règles issues du régime de l'avis, on peut distinguer les règles qui visent à garantir l'aptitude de l'émetteur d'avis à produire un avis pertinent (§1), de celles qui visent à assurer l'indépendance de l'émetteur d'avis aux fins de la production d'un tel avis (§2). Compte tenu du fait qu'il existe trois catégories de subjectivités pertinentes, il apparaît naturel que certaines des règles mettant en œuvre du principe d'intégrité de l'avis se déclinent différemment selon le type de subjectivité dont l'avis est censé procéder. C'est donc au sein des deux corps de règles susvisées que se manifeste l'incidence du type de subjectivité dont procède l'avis sur les modalités de mise en œuvre du principe visant à assurer son intégrité. Il faut enfin noter que ces deux séries de règles ne sont pas totalement étanches, au sens où certaines techniques juridiques sont susceptibles de répondre aux deux sources fondamentales d'altération de la subjectivité. On ne saurait mieux dire que ce qui compte par-dessus tout, c'est de garantir l'intégrité de la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis.

§1. Les règles visant à garantir l'aptitude de l'émetteur d'avis à produire un avis pertinent

408. Parmi les règles qui relèvent du régime de l'avis et donc de la mise en œuvre de son principe directeur d'intégrité, il en est qui visent à garantir l'aptitude de l'émetteur d'avis à exprimer un avis pertinent, c'est-à-dire son aptitude à émettre un avis qui procède d'une subjectivité porteuse d'un idéal de légitimité. Au sens courant, l'aptitude s'entend de la « disposition naturelle ou acquise à l'exercice d'une activité »¹, en l'occurrence d'une activité de production d'un avis pertinent.

L'exigence d'aptitude commune à tous les types d'avis répond d'abord à des contraintes d'ordre très prosaïque. Pour que l'émetteur puisse formuler un avis pertinent, il faut notamment qu'il ait pu disposer d'une période de temps suffisante pour forger son opinion sur le sujet soumis à son appréciation. Il faut également, de manière non moins évidente, qu'il ait pu disposer des moyens matériels ou financiers éventuellement nécessaires à l'élaboration de son opinion. Parfois, le droit positif prend spécialement en compte ces contraintes. Pour n'en donner qu'un exemple, c'est ainsi que le code du travail prévoit l'institution de délais de consultation du comité social et économique² de nature à lui permettre « d'apprécier la portée du projet qui lui est soumis [par l'employeur] et d'exercer utilement sa compétence »³. De même, c'est en ce sens que ledit code prévoit la mise à la disposition des membres du comité d'un local nécessaire à l'accomplissement de leur mission d'émission d'avis⁴, ou encore, le cas échéant, d'une subvention de fonctionnement⁵.

Au-delà de ces considérations d'ordre matériel, l'exigence d'aptitude de l'émetteur d'avis peut s'apprécier à l'aune de deux critères qui, compte tenu de leurs spécificités, retiendront davantage l'attention. D'une part, il faut qu'il soit doté des moyens intellectuels néces-

¹ *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Aptitude ».

² Notons que si les dispositions fixant les délais de consultation ne sont que supplétives, tout délai de consultation du comité social et économique, y compris les délais fixés par un accord entre l'employeur et le comité, doit cependant être conforme à un standard juridique : le délai de consultation doit en effet être suffisant. Pour les dispositions relatives à ces délais, v. art. L. 2312-15, al. 2, art. L. 2312-16, art. R. 2312-5 et art. R. 2312-6, C. trav.

³ Pour l'origine de l'extrait cité au texte, v. CE, 4^{ème} et 1^{ère} ch., 15 juillet 2020, n° 418543 et 418604, Mentionné au *Rec. CE.*, 2021, pp. 1033-1034, dans lequel, à l'aune de l'extrait cité au texte, la Haute juridiction précise notamment l'interprétation des dispositions relatives au point de départ des délais de consultation du comité social et économique en question et reconnaît la légalité des dispositions réglementaires qui ont pu adapter ces délais.

⁴ En ce sens, v. les art. L. 2315-20 et L. 2315-25, C. trav. qui s'appliquent respectivement aux entreprises de moins de cinquante salariés d'une part, et à celles d'au moins cinquante salariés d'autre part.

⁵ En ce sens, v. art. L. 2315-61 C. trav., applicable aux entreprises d'au moins cinquante salariés. Sur les moyens de fonctionnement, en ce compris les moyens matériels et financier du comité social et économique, v. LEROY Yann, « Comité social et économique : composition et fonctionnement », *Rép. trav.*, Septembre 2019 (actualisation : février 2021), n° 309 s.

saïres pour pouvoir exprimer la subjectivité en raison de laquelle ses opinions sont consacrées au rang d'avis. D'autre part, il faut qu'il soit représentatif de ceux qui, selon l'idéal de légitimité dont sa subjectivité est porteuse, aurait été les plus légitimes à prendre la décision à éclairer. Les règles visant à garantir l'aptitude de l'émetteur d'avis à produire un avis pertinent peuvent donc être distinguées entre celles qui participent de l'exigence d'aptitude intellectuelle de l'émetteur d'avis (**I**) et celles qui participent de l'exigence de représentativité de ce dernier (**II**).

I. L'exigence d'aptitude intellectuelle de l'émetteur d'avis

409. L'exigence d'aptitude intellectuelle se décline différemment selon le type d'avis considéré. Ainsi, dans le cas de l'avis partisan, l'opinion est consacrée à raison de l'aptitude de son émetteur à connaître la volonté d'une personne intéressée à la décision que vise à éclairer son avis, considérant qu'il est cette personne ou qu'il représente l'intérêt de celle-ci. Pour que son avis soit pertinent, l'émetteur doit donc être apte à apprécier correctement sa propre situation (ou celle de la personne dont il porte l'intérêt), c'est-à-dire être doté de discernement (**A**). Dans le cas de l'avis technique, l'opinion est consacrée à raison de l'aptitude de son émetteur à maîtriser un savoir technique sur le monde dans lequel s'inscrit la décision à éclairer. Pour que son avis soit pertinent, l'émetteur doit donc maîtriser un tel savoir technique (**B**). Enfin, dans le cas de l'avis doctrinal, l'opinion est consacrée parce que l'intérêt général que son auteur poursuit dans le cadre de son habilitation à dire ou appliquer le droit, ou de l'habilitation de l'autorité qu'il représente, est susceptible d'être affecté par la décision que vise à éclairer son avis. Au regard de l'aptitude intellectuelle requise de l'émetteur d'avis doctrinaux, il suffit donc, pour que ses avis soient pertinents, que cet émetteur soit doté de cette habilitation. L'avis doctrinal se distingue ainsi des avis partisans et techniques en ce que l'aptitude intellectuelle requise de son émetteur est induite de son habilitation à dire ou appliquer le droit (**C**).

A. Le cas de l'avis partisan : l'exigence de discernement

410. *L'exigence de discernement* – L'avis partisan est émis par une personne qui a un intérêt susceptible d'être affecté par la décision que vise à éclairer son avis, ou qui représente un

tel intérêt. L'effet légitimant de l'avis partisan repose sur le fait que la personne affectée ou susceptible de l'être par la décision à éclairer aurait été, selon l'idéal de légitimité démocratique, la mieux à même de prendre cette décision. Par conséquent, la fonction de légitimation de la procédure d'avis partisan repose *a minima* sur l'aptitude de son émetteur à apprécier correctement sa propre situation ou celle de la personne dont il porte l'intérêt. En d'autres termes, pour que son avis soit pertinent, l'émetteur d'avis doit être doté de discernement. En général, ce discernement est présumé. Par exemple, dans la production de l'« avis de la personne qui, en fait, prend soin de l'enfant » visant à éclairer la décision du conseil de famille relative à l'adoption dudit enfant, conformément au premier alinéa de l'article 348-2 du Code civil, aucun dispositif particulier ne vise à assurer le discernement de cette personne. En la matière, cette aptitude intellectuelle à apprécier correctement sa propre situation est présumée. Néanmoins, tel n'est pas toujours le cas. En effet, des raisons objectives peuvent conduire à douter du fait que l'émetteur d'avis est bien doté de tels moyens intellectuels. Il est alors opportun d'instituer des mécanismes visant à garantir leur existence. Donnons-en deux illustrations.

411. Un cas topique : l'avis de l'enfant – Parfois, un tel doute peut résulter de certaines qualités de l'émetteur d'avis. Topique est à cet égard le cas de l'enfant dont l'opinion est consacrée, à l'article 388-1 du Code civil, au rang d'avis dans « toute procédure le concernant ».

Pour que l'enfant soit entendu, encore faut-il, comme le précise le premier alinéa dudit article, qu'il soit doué de discernement, lequel est, comme a pu l'énoncer le Défenseur des droits dans son rapport *L'enfant et sa parole en justice* du 20 novembre 2013, « communément entendu comme la capacité à apprécier avec justesse et clairvoyance une situation »¹. Le défenseur des droits en déduit que « sa détermination nécessite une appréciation subjective et commande de vérifier les capacités intellectuelles de l'enfant »². Ainsi, le discernement ne peut être mécaniquement réduit à l'âge³, ce qui implique que les juges du fond procèdent à

¹ Défenseur des droits, *L'enfant et sa parole en justice. Rapport 2013 consacré aux droits de l'enfant*, Paris, 20 novembre 2013, p. 35. Sur la notion de discernement, v. p. ex. : BONFILS Philippe, GOUTTENOIRE Adeline, *Droit des mineurs*, Précis, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2021, p. 930 s., n° 1668 s. ; GEBLER Laurent, « Le juge aux affaires familiales et la parole de l'enfant : et si on avançait ? », *Journal du droit des jeunes*, n° 261, Janvier 2007, p. 15 s.

² Défenseur des droits, *L'enfant et sa parole en justice*, op. cit., p. 35.

³ Pour une décision dans laquelle les juges du fond réduisaient le discernement à l'âge de l'enfant, v. p. ex. : CA Rennes, 18 décembre 2012, n° 10/03288, préc., qui, traitant de la demande d'audition d'un enfant, estime que « cet enfant est beaucoup trop jeune pour être entendu par un magistrat. Cette demande sera donc rejetée en raison de l'âge de cet enfant qui manifestement n'est pas capable de discernement pour émettre un avis éclairé et neutre, au sens des dispositions de l'alinéa premier de l'article 388-1 du code civil ». Sur cette approche du discernement par les juges du fond qui paraît persister, v. p. ex. : BAZIN Éric, « De l'audition du mineur dans les

« une appréciation au cas par cas du discernement »¹, c'est-à-dire « une appréciation subjective et *in concreto* »². Ce qui importe, c'est que, quel que soit son âge, l'enfant soit bien doté des moyens intellectuels nécessaires à la production d'un avis pertinent. Aussi, ayant énoncé dans un attendu de principe qu'il résulte des articles 388-1 du Code civil et 338-4 du Code de procédure civile que « lorsque la demande est formée par le mineur, le refus d'audition ne peut être fondé que sur son absence de discernement ou sur le fait que la procédure ne le concerne pas »³, la Première chambre civile de la Cour de cassation a-t-elle pu considérer dans un arrêt du 18 mars 2015 que la Cour d'appel de Saint-Denis avait privé sa décision de base légale « en se bornant à se référer à l'âge du mineur, sans expliquer en quoi celui-ci n'était pas capable de discernement »⁴.

Si le discernement ne peut être réduit à l'âge, celui-ci est néanmoins une des données à prendre en compte pour apprécier l'existence du discernement de l'enfant⁵. De fait, si en théorie tous les enfants sont doués d'une subjectivité partisane de nature à les conduire à formuler des avis pertinents quant aux procédures qui les concernent, leur minorité constitue une donnée objective qui justifie l'institution de la règle assurant que, en pratique, chacun d'entre eux est bien doué des moyens intellectuels nécessaires à la production d'un avis pertinent : le mineur doit être capable de discernement, le juge doit vérifier que tel est bien le cas et, dans le cas contraire, l'une des conséquences prévues est le refus de l'audition de l'enfant⁶.

412. Le cas de l'avis du comité social et économique – L'application de l'exigence de discernement dépasse le seul cas de l'enfant auditionné par le juge dans le cadre de procédures le concernant. C'est ce qu'illustre le cas des avis du comité social et économique visant à éclairer des décisions de l'employeur. Ainsi, pour que le comité social et économique puisse émettre un avis partisan pertinent, divers mécanismes tendent à assurer que ses membres soient aptes à apprécier correctement leur situation. Au-delà des mesures précédemment évo-

procédures relatives à l'autorité parentale », *G. Pal.*, n° 200, 19 juillet 2014, p. 9 s., spéc. p. 12 ; BRIAND Luc, « Dossier “Parole de l'enfant” : L'audition du mineur devant le JAF : examen des arrêts d'appel », *AJ famille*, n° 1, 2014, p. 22 s., spéc. p. 23 ; Défenseur des droits, *L'enfant et sa parole en justice*, *op. cit.*, p. 2 ; JUSTON Marc, « Audition actuelle de l'enfant devant le juge aux affaires familiales et déjudiciarisation. Un système qui ne protège pas toujours les droits de l'enfant », *AJ famille*, n° 3, 2019, p. 117 s., spéc. p. 119 ; MURAT Pierre (dir.) *et al.*, *Droit de la famille 2010/2021*, Dalloz Action, Dalloz, 8^e éd., Paris, 2019, p. 1077, n° 235.184.

¹ Défenseur des droits, Décision n° MDE-2012-158 relative à l'évaluation du discernement d'un mineur par le juge aux affaires familiales, Paris, 13 novembre 2012, cons. 5.

² *Loc. cit.*

³ Civ. 1^{ère}, 18 mars 2015, n° 14-11392, *Bull. civ.*, I, 2015, n° 58, p. 57.

⁴ *Loc. cit.* Sur cet apport de l'arrêt, v. p. ex. : THOURET Sylvain, « Audition du mineur : l'absence de discernement ne peut résulter du seul âge de l'enfant », *AJ famille*, n° 5, 2015, p. 282 s.

⁵ En ce sens, v. Défenseur des droits, Décision n° MDE-2012-158, *op. cit.*, cons. 5.

⁶ En ce sens, v. p. ex. Civ. 1^{ère}, 12 avril 2012, n° 11-20357.

quées¹, le droit offre au comité une faculté de recourir à un expert dans les conditions prévues aux articles L. 2315-78 et suivants du Code du travail. Destinée à permettre au comité de « mieux comprendre les informations qui lui sont transmises et la situation dans laquelle se trouve l'entreprise »², la mise en œuvre de cette faculté peut, sous certaines conditions, être directement financée par l'employeur³.

Ce faisant, cette illustration fait apparaître la richesse des techniques juridiques destinées à garantir le discernement des émetteurs d'avis partisans. Notamment, il apparaît que ces techniques ne constituent pas nécessairement des obligations à la charge de l'émetteur d'avis, mais peuvent consister en des droits au bénéfice de ce dernier. De même, il apparaît que ces techniques ne portent pas exclusivement sur les qualités de l'émetteur d'avis, mais peuvent aussi concerner la procédure d'élaboration de ses avis partisans.

B. Le cas de l'avis technique : l'exigence de maîtrise d'un savoir technique

413. *L'exigence de maîtrise d'un savoir technique* – L'avis technique est émis par une personne qui détient un savoir technique sur le monde dans lequel s'inscrit la décision à éclairer. L'effet légitimant de l'avis technique repose sur le fait que, compte tenu de son savoir, le sachant aurait été, selon l'idéal de légitimité technocratique, le mieux à même de prendre cette décision. Par conséquent, il est évident que la fonction de légitimation de la procédure d'avis techniques repose sur la maîtrise, par l'émetteur, d'un savoir technique spécifique. Les règles visant à garantir la maîtrise de ce savoir technique connaissent de multiples manifestations. Donnons-en trois exemples.

414. *Une maîtrise assurée par l'application de règles régissant la profession de l'émetteur : le cas de l'avis du commissaire aux comptes* – Il arrive que l'émetteur d'avis

¹ *Supra*, n° 408.

² LEROY Yann, « Comité social et économique : composition et fonctionnement », *op. cit.*, n° 324. Pour l'expression d'une conception analogue de la fonction de l'expertise auprès du comité social et économique, v. l'art. L. 2315-89 C. trav., qui énonce que « la mission de l'expert-comptable porte sur tous les éléments d'ordre économique, financier ou social nécessaires à la compréhension des comptes et à l'appréciation de la situation de l'entreprise ». Pour un arrêt relayant cette conception de l'expertise, v. p. ex. CE, 4^{ème} et 5^{ème} ch., 23 novembre 2016, « M. Saglietto et autres », n° 388855, Mentionné au *Rec. CE.*, 2017, pp. 913 et 974, relatif à l'assistance et, ce faisant, à la désignation d'un expert par l'ancien comité d'entreprise dans le cadre de l'émission d'un avis en matière de licenciement pour motif économique. Sur cet arrêt, v. VIALETTES Maud, « PSE : report de la désignation de l'expert-comptable par le comité d'entreprise », *Revue de droit du travail*, n° 1, 2017, p. 29 s.

³ En ce sens, v. art. L. 2315-80, 1° et 3°, C. trav.

techniques appartienne à une profession réglementée¹. En ce cas, l'exigence de maîtrise du savoir technique pertinent au regard de la décision à éclairer peut être assurée par les règles de cette profession auxquelles renvoie de fait le texte consacrant au rang d'avis les opinions du professionnel concerné.

Il en va ainsi du commissaire aux comptes dont l'avis doit éclairer des décisions telles que celle de l'assemblée générale extraordinaire d'une société anonyme relative à une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription conformément à l'article R. 225-115 du Code de commerce. La qualification mobilisée pour désigner l'émetteur d'avis techniques renvoie à une profession réglementée et donc aux règles régissant cette profession. Or, en vertu de cette réglementation, le commissaire aux comptes doit maîtriser un savoir technique particulier. L'inscription sur la liste établie par le Haut conseil du commissariat aux comptes nécessaire pour accéder à la profession implique en effet que soient remplies des conditions précisées par les articles L. 822-1-1 à L. 822-1-4 et R. 822-1 à D. 822-7-1 du Code de commerce². Aussi cette inscription nécessite-t-elle notamment d'« avoir accompli un stage professionnel, jugé satisfaisant, d'une durée fixée par voie réglementaire, chez un commissaire aux comptes ou une personne agréée par un État membre de l'Union européenne pour exercer le contrôle légal des comptes »³, ou encore d'« avoir subi avec succès les épreuves du certificat d'aptitude aux fonctions de commissaire aux comptes ou être titulaire du diplôme d'expertise comptable »⁴. En outre, l'inscription fait naître une obligation à la charge des commissaires aux comptes « de suivre une formation professionnelle continue leur permettant d'entretenir et de perfectionner leurs connaissances »⁵.

Ces règles ont pour objet d'assurer que les commissaires aux comptes disposent des savoirs techniques nécessaires à l'accomplissement de l'ensemble de leurs missions. Appliquées à la production d'avis que ces professionnels peuvent être amenés à émettre dans le cadre de l'accomplissement de leur mission de contrôle des comptes des sociétés commerciales, ces règles signifient que les commissaires aux comptes doivent disposer des moyens intellectuels nécessaires à la production d'avis de nature à éclairer les décisions des organes desdites sociétés. L'exercice de la profession de commissaire aux comptes en l'absence de

¹ V. *Lex. des termes jur.*, v° « Profession réglementée », p. 838, qui définit la profession réglementée comme une « [a]ctivité ou [un] ensemble d'activités professionnelles dont l'accès, l'exercice ou une des modalités d'exercice est subordonné directement ou indirectement à la possession de qualifications professionnelles déterminées ».

² En ce sens, v. art. L. 822-1, I., C. com. Sur ces conditions d'accès à la profession de commissaire aux comptes, v. p. ex. : PORACCHIA Didier *et al.*, « Commissaire aux comptes », *Rép. soc.*, Septembre 2008 (actualisation : juillet 2021), n° 87 s.

³ Art. L. 822-1-1, 5°, C. com.

⁴ Art. L. 822-1-1, 6°, C. com.

⁵ Art. L. 822-4, I., C. com.

cette aptitude intellectuelle nécessaire à la production d'avis techniques pertinents peut notamment avoir pour conséquence une sanction pécuniaire pour le professionnel fautif¹, ou encore sa radiation de la liste, ce qui entraînerait *de jure* la perte de sa qualité d'émetteur d'avis techniques².

415. Une maîtrise assurée par l'application de règles spécifiques à la production d'un avis : le cas de l'avis de l'expert judiciaire – À la réglementation professionnelle à laquelle peuvent être soumis certains émetteurs d'avis techniques, peuvent se superposer des règles s'appliquant spécifiquement à l'activité d'émission de tels avis et venant assurer qu'un émetteur d'avis donné soit bien doté de l'aptitude intellectuelle nécessaire à la production d'avis pertinents.

Tel par exemple est le cas de l'expert judiciaire dont l'avis technique peut éclairer la décision d'une juridiction. Si, comme l'indique l'article 232 du Code de procédure civile, le juge civil demeure libre dans le choix de l'expert qu'il commet³, il est néanmoins fortement encouragé à choisir ce dernier parmi la « liste nationale des experts judiciaires, dressée par le bureau de la Cour de cassation »⁴, ou la « liste des experts judiciaires dressée par chaque cour d'appel »⁵. Cette « préférence [du législateur] pour les experts figurant sur les listes »⁶ est notamment marquée par l'institution, à l'article 265 du Code de procédure civile, d'une obligation d'exposer « les circonstances qui rendent nécessaire [...] la désignation en tant qu'expert d'une personne ne figurant pas sur l'une des listes »⁷ précitées. Or, ces listes sont généralement conçues comme « une véritable indication de la compétence des professionnels qui sont sélectionnés pour leurs connaissances techniques »⁸. De fait, l'inscription sur ces

¹ V. ensemble les art. L. 824-1, I., 1°, et L. 824-2, II., 3°, C. com.

² V. ensemble les art. L. 824-1, I., 1°, et L. 824-2, I., 4°, C. com.

³ L'article visé au texte dispose : « Le juge peut commettre toute personne de son choix pour l'éclairer par des constatations, par une consultation ou par une expertise sur une question de fait qui requiert les lumières d'un technicien. »

⁴ Loi n° 2004-130 du 11 février 2004, préc., art. 47, I., qui mod. l'art. 2, I., 1°, de la loi n° 71-498 du 29 juin 1971 relative aux experts judiciaires.

⁵ *Loc. cit.*, qui mod. l'art. 2, I., 2°, de la loi n° 71-498 du 29 juin 1971 relative aux experts judiciaires.

⁶ PERRUCHOT-TRIBOULET Vincent, « Le nouveau statut des experts judiciaires », *D.* 2005, n° 44, p. 3045 s., spéc. p. 3046, qui, soulignant que cette préférence du législateur « vient [...] conforter une certaine pratique judiciaire », appuie sa démonstration sur « la nouvelle rédaction de l'article 1^{er} de la loi du 29 juin 1971 », telle qu'elle procède de la réforme opérée par la loi n° 2004-130 du 11 février 2004 réformant le statut de certaines professions judiciaires ou juridiques, des experts judiciaires, des conseils en propriété industrielle et des experts en ventes aux enchères publiques.

⁷ Art. 265, al. 2, CPC.

⁸ PERRUCHOT-TRIBOULET Vincent, « Le nouveau statut des experts judiciaires », *op. cit.*, p. 3046. En ce sens, v. également : LECLERC Olivier, *Le juge et l'expert. Contribution à l'étude des rapports entre le droit et la science*, Préf. Antoine Lyon-Caen, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2005, pp. 204-205, n° 251-253 ; MOUSSA Tony (dir.) *et al.*, *Droit de l'expertise*, *op. cit.*, p. 21, n° 121.11 ; REDON Michel, « Mesures d'instruction confiées à un technicien », *op. cit.*, n° 96 et 102.

listes requiert notamment, pour une personne physique, d' « exercer ou [d']avoir exercé pendant un temps suffisant une profession ou une activité en rapport avec sa spécialité »¹ et d'« exercer ou [d']avoir exercé cette profession ou cette activité dans des conditions conférant une qualification suffisante »². En outre, la limite d'âge (soixante-dix ans)³ instituée par le droit à l'égard des experts personnes physiques peut être comprise comme visant à garantir que ceux-ci exercent encore activement une telle profession ou activité ou, si tel n'est plus le cas, qu'ils l'ont exercé dans des conditions techniques proches de celles actuelles. De même, l'exigence de maîtrise du savoir technique s'applique aux experts judiciaires personnes morales, dont il est notamment attendu qu'ils « exerce[nt] une activité depuis un temps et dans des conditions [leur] ayant conféré une suffisante qualification par rapport à la spécialité dans laquelle [ils] sollicite[nt] [leur] inscription »⁴ et qu'ils « dispose[nt] des moyens techniques et du personnel qualifié approprié »⁵. À ceci, il faut encore ajouter que la réunion des conditions relatives à la maîtrise d'un savoir technique par l'expert est surveillée dans la durée, puisque son inscription initiale sur une liste ne vaut que pour une période probatoire de trois ans⁶, à l'issue de laquelle il peut être réinscrit pour une durée de cinq ans⁷, et puisque les réinscriptions ultérieures sont soumises à l'examen d'une nouvelle candidature⁸.

Ainsi, l'ensemble des règles susvisées visent à assurer l'existence concrète et permanente des moyens intellectuels nécessaires à la production d'avis techniques pertinents par les experts judiciaires⁹. Dès lors que son savoir technique devient insuffisant, obsolète ou inadap-

¹ Décret n° 2004-1463 du 23 décembre 2004 relatif aux experts judiciaires, *JORF*, n° 303, 30 décembre 2004, texte n° 63, p. 22351 s., spéc. art. 2, 4°.

² *Ibid.*, art. 2, 5°.

³ V. *ibid.*, art. 2, 7°.

⁴ *Ibid.*, art. 3, 2°.

⁵ *Ibid.*, art. 3, 4°.

⁶ V. loi n° 71-498 du 29 juin 1971 relative aux experts judiciaires, *JORF*, 30 juin 1971, p. 6300, spéc. art. 2, II., al. 1^{er}, tel que mod. par la loi n° 2004-130 du 11 février 2004, préc., art. 47, I., et par la loi n° 2010-1609 du 22 décembre 2010 relative à l'exécution des décisions de justice, aux conditions d'exercice de certaines professions réglementées et aux experts judiciaires, *JORF*, n° 297, 23 décembre 2010, texte n° 1, p. 22552 s., spéc. art. 38, 1°.

⁷ V. *ibid.*, art. 2, II., al. 2, tel que mod. par la loi n° 2004-130 du 11 février 2004, préc., art. 47, I.

⁸ V. *ibid.*, art. 2, II., al. 3, tel que mod. par la loi n° 2004-130 du 11 février 2004, préc., art. 47, I. Il faut encore ajouter à cela le « contrôle des experts [qui] est exercé, selon le cas, soit par le premier président et le procureur général près la cour d'appel, soit par le premier président et le procureur général près la Cour de cassation ». V. décret n° 2004-1463 du 23 décembre 2004, préc., art. 24.

⁹ Par exemple, l'âge constitue tant une condition pour l'inscription d'un professionnel sur une liste d'experts judiciaires, que pour la réinscription sur une telle liste, et est donc l'objet d'un contrôle échelonné dans le temps. En ce sens, v. Civ. 2^{ème}, 7 avril 2016, n° 15-60277, considérant que l'assemblée générale des magistrats du siège de la Cour d'appel d'Angers avait à raison refusé l'inscription d'une psychologue sur la liste des experts de cette cour puisqu'elle avait atteint la limite d'âge de soixante-dix ans ; Civ. 2^{ème}, 2 juin 2016, n° 15-60340, considérant que l'assemblée générale des magistrats du siège de la Cour d'appel de Toulouse avait décidé par « des motifs exempts d'erreur manifeste d'appréciation » de ne pas réinscrire sur la liste d'experts de ladite cour d'un traducteur qui avait atteint l'âge limite.

té, l'expert judiciaire s'expose à une radiation¹ – ce qui signifie qu'il devrait alors cesser définitivement ou à titre temporaire d'être un émetteur d'avis techniques visant à éclairer les décisions des juges.

416. La diversité des dispositifs juridiques assurant la maîtrise d'un savoir technique : le cas de l'avis de l'expert sanitaire – Pour achever d'illustrer la diversité des dispositifs juridiques assurant la maîtrise d'un savoir technique par les émetteurs d'avis, relevons que ces dispositifs peuvent faire naître des obligations à la charge de personnes autres que les émetteurs d'avis eux-mêmes.

À cet égard, la charte de l'expertise sanitaire prévue à l'article L. 1452-2 du Code de la santé publique et approuvée par le décret n° 2013-413 montre la pluralité des personnes qui peuvent être chargées d'assurer que l'expert est bien doté des moyens intellectuels nécessaires à la production d'avis techniques². Cette charte a pour objet l'expertise sanitaire qui, se distinguant notamment « des expertises médicales portant sur des cas individuels »³, a « pour objet d'éclairer le décideur et d'étayer sa prise de décision en santé et en sécurité sanitaire »⁴, et qui est réalisée « par les commissions, conseils, autorités ou organismes mentionnés au I de l'article 1451-1 du Code de la santé publique »⁵. Certes, assujettis à une obligation de récusation, les experts eux-mêmes doivent concourir à assurer qu'ils sont bien dotés de l'aptitude intellectuelle requise pour la production d'avis techniques dans le domaine sanitaire. Aussi tout expert doit-il refuser « une mission pour laquelle il n'est pas ou ne s'estime pas être compétent »⁶ et [...] « lorsque, dans l'accomplissement de sa mission, un expert se trouve confronté à une question qui échappe à sa compétence, il doit en informer l'organisme qui l'a désigné pour que celui-ci prenne les mesures appropriées »⁷. Mais, en l'occurrence, ces émetteurs d'avis techniques ne sont pas seuls à devoir assurer leur propre aptitude à émettre des avis pertinents. Ainsi, selon cette même charte, les « commanditaires et [les] organismes chargés de la réalisation des expertises »⁸ doivent pouvoir « assurer la qualité de l'expertise au

¹ V. loi n° 71-498 du 29 juin 1971, préc., art. 6-2, 2° et 3°, tel que créé par la loi n° 2004-130 du 11 février 2004, préc., art. 52.

² Pour la reproduction de cette charte, v. décret n° 2013-413 du 21 mai 2013 portant approbation de la charte de l'expertise sanitaire prévue à l'article L. 1452-2 du Code de la santé publique, *JORF*, n° 116, 22 mai 2013, texte n° 5, p. 8405 s.

³ Charte de l'expertise sanitaire, introduction, a), 3^{ème} al.

⁴ *Ibid.*, introduction, a), 2^{ème} al.

⁵ *Ibid.*, introduction, b), 5^{ème} al.

⁶ *Ibid.*, I., 15^{ème} al.

⁷ *Ibid.*, I., 17^{ème} al.

⁸ *Ibid.*, introduction, c), 10^{ème} al.

regard de la compétence [...] de ceux qui la conduisent »¹. Le respect de ce principe est donc mis, d'une part, à la charge du ministre chargé de la santé ou de « l'autorité ou l'organisme à l'origine de la demande »² d'expertise. Il est mis, d'autre part, à la charge du conseil, de la commission, de l'autorité ou de l'organisme « destinataire de la demande »³ d'expertise, c'est-à-dire de l'entité responsable de la réalisation de cette expertise. L'organisme chargé de la réalisation de l'expertise doit « désigne[r] les experts, français ou, le cas échéant, étrangers, présentant les compétences et l'expérience nécessaires à la réalisation de cette expertise »⁴ et, pour ce faire, « peut procéder à la publication d'appels à candidatures »⁵. Au-delà de leur sélection, l'organisme doit « s'assure[r] que les experts retenus disposent des compétences, de l'expérience [...] nécessaires pour réaliser les travaux d'expertise demandés, en s'appuyant notamment sur l'analyse de leur curriculum vitae, de leurs compétences professionnelles, de leurs productions scientifiques »⁶. Il a de plus à sa charge une obligation d'information à l'égard des experts puisqu'il doit s'assurer que chacun d'eux a bien « pris connaissance de la présente charte »⁷. Aussi l'organisme chargé de la réalisation d'une expertise intervient-il lors de la sélection puis tout au long de la mission des experts sanitaires afin de contrôler leur aptitude intellectuelle à émettre des avis techniques pertinents.

C. Le cas de l'avis doctrinal : une aptitude intellectuelle induite de l'habilitation à dire ou appliquer le droit

417. Au regard des règles assurant l'aptitude intellectuelle des émetteurs d'avis, l'avis doctrinal présente une spécificité marquée par rapport aux deux types d'avis précédemment étudiés.

418. *Une aptitude intellectuelle présumée pour les émetteurs d'avis doctrinaux* – L'avis doctrinal est émis par une autorité habilitée à dire ou appliquer le droit, ou par une personne qui la représente, qui poursuit, dans le cadre de cette habilitation, un intérêt général susceptible d'être affecté par la décision à éclairer. L'effet légitimant de l'avis doctrinal repose sur le fait que, en raison même de l'autorité dont il est investi et de l'intérêt général qu'il défend,

¹ *Loc. cit.*

² *Ibid.*, introduction, c), 8^{ème} al.

³ *Loc. cit.*

⁴ *Ibid.*, I., 14^{ème} al.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ *Ibid.*, I., 15^{ème} al.

⁷ *Ibid.*, I., 16^{ème} al.

l'émetteur d'avis aurait dû, selon l'idéal de légitimité positiviste, si ce n'est prendre, à tout le moins participer à la prise de cette décision. Par conséquent, l'aptitude intellectuelle de l'émetteur à produire un avis doctrinal pertinent se mesure uniquement à l'aune de son habilitation à dire ou appliquer le droit, de laquelle peut notamment être induite sa maîtrise des orientations du droit en train de se faire et à venir dans lequel a vocation à s'insérer la décision à éclairer. Ainsi présumée, l'aptitude intellectuelle de l'émetteur d'avis doctrinal ne nécessite pas de faire l'objet de règles particulières destinées à la garantir.

II. L'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis

419. La représentativité, une aptitude exigée de l'émetteur d'avis – La représentativité est l'aptitude à représenter, c'est-à-dire l'aptitude à « rendre présent à la vue, [ou du moins] à l'esprit de quelqu'un »¹. Pour pleinement saisir la signification de ce concept dans les développements qui suivent, il convient d'opérer deux distinctions.

D'une part, la *représentativité* se distingue avant tout de la *représentation*, la première n'étant que l'aptitude à la seconde. Par exemple, en droit du travail, la représentativité syndicale ne doit pas être confondue avec la représentation par le syndicat d'un ou plusieurs salariés, dans le cadre notamment d'une action en justice. En la matière, le code du travail prévoit qu'une personne, appelée « défenseur syndical »², puisse exercer « des fonctions d'assistance ou de représentation devant les conseils de prud'hommes et les cours d'appel en matière prud'homale »³ à la condition d'être « inscrit sur une liste arrêtée par l'autorité administrative sur proposition [notamment] des organisations [...] de salariés représentatives au niveau national et interprofessionnel, national et multiprofessionnel ou dans au moins une branche, dans des conditions définies par décret »⁴. Ainsi, la distinction entre représentation et représentativité apparaît nettement puisque la faculté des organisations syndicales à représenter en justice des salariés par l'intermédiaire du défenseur syndical⁵ est subordonnée à leur représen-

¹ V. *TLFi*, v° « Représenter », I. (sens 2).

² Art. L. 1453-4, al. 1^{er}, C. trav.

³ *Loc. cit.* Sur la reconnaissance de cette habilitation à l'assistance et la représentation devant le conseil de prud'hommes aux défenseurs syndicaux, v. art. R. 1453-2, 2°, C. trav.

⁴ Art. L. 1453-4, al. 2, C. trav. La liste des défenseurs syndicaux visée au texte est établie par le directeur régional des entreprises, de la concurrence, de la consommation, du travail et de l'emploi, et est arrêtée par le préfet de région. En ce sens, v. art. D. 1453-2-1, al. 1^{er}, et art. D. 1453-2-3, al. 1^{er}, C. trav. Conformément à l'article D. 1453-2-4 du même code, « l'inscription sur cette liste permet l'exercice de la fonction de défenseur syndical ».

⁵ Présenter l'assistance et la représentation comme une prérogative du syndicat repose, il est vrai, sur un raccourci logique qui suppose acquis que le défenseur syndical est une émanation de l'organisation syndicale. En ce

tativité, c'est-à-dire à leur aptitude à la représentation qui repose sur divers critères légalement prévus¹, comme leur « audience »² lors des élections professionnelles ou encore leurs « effectifs d'adhérents »³.

D'autre part, l'effet de mise en présence opéré par la procédure d'avis se distingue de la représentation telle qu'on l'entend classiquement en droit privé. Au sens des articles 1153 et suivants du Code civil, la représentation est un effet juridique qui consiste à rendre présent l'auteur d'un acte juridique lors de la conclusion de ce dernier et ce, par l'intermédiaire d'un représentant agissant en son nom et pour son compte⁴. La procédure d'avis, quant à elle, rend présente la personne qui aurait dû décider selon un idéal de légitimité donné (à savoir, l'émetteur d'avis) lors d'un processus de prise de décision en faisant intervenir son opinion dans cette procédure.

En somme, la représentativité de l'émetteur d'avis s'entend comme son aptitude à exprimer la subjectivité de celui ou de ceux qui, selon l'idéal de légitimité considéré, auraient dû prendre la décision à éclairer ou, à tout le moins, participer à la prise de cette décision. Ainsi conçue, la représentativité est la seconde aptitude requise de l'émetteur d'avis pour que son avis soit pertinent.

420. *L'exigence de représentativité, une exigence dont procèdent les caractères individuel ou collectif des avis* – Ainsi entendue, l'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis permet de prendre en compte et d'expliquer le phénomène de la coexistence d'avis individuels et d'avis collectifs⁵. En effet, certains avis sont rendus par un sujet pensant unique – c'est-à-dire par une personne physique –, tels l'avis de l'enfant ou celui du ministère public, tandis que d'autres avis sont rendus par une collectivité de sujets pensants, tels l'avis du comité social et économique ou celui de la Commission des clauses abusives. Or, s'il existe des avis individuels – c'est-à-dire des avis rendus par un sujet pensant unique – et des avis collectifs –

sens, si M. Ylias Ferkane a pu relever que l'assistance et la représentation en justice par des défenseurs syndicaux n'est « d'un point de vue procédural, ni une action principale ni une intervention du syndicat », il annonce néanmoins la partie de ses développements consacrées à ce sujet comme l'étude de « la faculté des syndicats d'assister et de représenter en justice les parties ». V. FERKANE Ylias, « Syndicats professionnels : prérogatives et action », *Rép. trav.*, Juin 2020, n° 83 s., et 244 s.

¹ Sur la représentativité syndicale, v. art. L. 2121-1 s. C. trav. Plus spécifiquement, pour les critères cumulatifs de la représentativité des organisations syndicales, v. art. L. 2121-1 C. trav.

² Art. L. 2121-1, 5°, C. trav.

³ Art. L. 2121-1, 7°, C. trav.

⁴ L'artifice juridique alors opéré consiste, pour reprendre les propos de Léon Duguit, à faire « comme si » les manifestations de volonté exprimées par un représentant avait « la même valeur et produisa[it] les mêmes effets que si elles émanaient d'une autre volonté ». Pour la reproduction de cette citation, v. JAUME Lucien, v° « Représentation », in : ALLAND Denis (dir.), RIALS Stéphane (dir.) *et al.*, *op. cit.*, p. 1335 s., spéc. p. 13338.

⁵ À cet égard, v. CROCQ Pierre, « Élaboration et diffusion des avis », *op. cit.*, p. 76, n° 22, énonçant que « le pluralisme donne une représentativité et une légitimité plus grandes au donneur d'avis ».

c'est-à-dire des avis rendus par une collectivité de sujets pensants –, c'est à raison de l'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis, nécessaire à l'effet légitimant de la procédure dont son opinion fait l'objet. Pour que l'avis produise un effet légitimant, il faut en effet que son émetteur exprime la subjectivité de celui ou de ceux qui, selon l'idéal de légitimité considéré, auraient dû prendre la décision à éclairer ou, à tout le moins, auraient dû participer à la prendre. Ainsi, lorsque, selon l'idéal de légitimité considéré, la décision aurait dû être prise collectivement par une pluralité de décideurs, on comprend que, pour produire un effet légitimant, l'avis ne puisse être exprimé par un sujet unique. La subjectivité d'un seul ne peut être représentative de la subjectivité de plusieurs. L'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis signifie ainsi que, pour que l'avis soit pertinent, il est nécessaire que la procédure d'élaboration de l'avis reproduise, selon un processus analogique, la procédure d'élaboration de la décision telle qu'elle aurait dû être prise selon l'idéal de légitimité considéré. L'exigence de représentativité des émetteurs d'avis explique donc que le droit reconnaisse aux avis tantôt un caractère individuel, tantôt un caractère collectif. Compte tenu des spécificités de l'exigence de représentativité dans ce dernier cas de figure, c'est lui qui retiendra ci-après notre attention **(A)**. Ces spécificités déterminent les règles qui viennent organiser l'élaboration des avis collectifs **(B)**.

A. La raison d'être des avis collectifs

421. *La raison d'être des avis partisans et doctrinaux collectifs* – L'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis implique que l'avis soit élaboré par une pluralité de sujets lorsque, selon l'idéal de légitimité considéré, la décision aurait dû être prise par une pluralité de décideurs plutôt que par un décideur unique : c'est la raison d'être des avis collectifs, qu'ils soient partisans et doctrinaux.

422. En premier lieu, les opinions partisans consacrées au rang d'avis, porteuses d'un idéal démocratique¹, sont des opinions devant être produites par une pluralité de sujets dès lors que la décision à éclairer est susceptible d'affecter non pas un, mais plusieurs intérêts, ou que les intérêts susceptibles de l'être peuvent être conçus différemment par chacune des personnes intéressées à la décision.

¹ *Supra*, n ° 400.

Ainsi justifiés, les avis collectifs partisans trouvent une illustration avec les avis du comité social et économique qui visent à éclairer l'employeur. En effet, parmi les règles régissant ce comité et sa composition, et précisément celles relatives aux modalités d'élection de ses membres, le législateur a pu notamment préciser que « les membres de la délégation du personnel du comité social et économique sont élus sur des listes établies par les organisations syndicales pour chaque catégorie de personnel : d'une part, par le collège des ouvriers et employés ; d'autre part, par le collège des ingénieurs, chefs de service, techniciens, agents de maîtrise et assimilés »¹. Les règles d'élection des membres du comité et, ce faisant, le principe d'une collectivité de sujets devant participer à l'émission des avis de ce dernier se justifient par la diversité des intérêts pouvant être concernés par les décisions de l'employeur que visent à éclairer lesdits avis. Comme le montre la disposition précitée, les salariés dont les intérêts sont en jeu ne sont pas conçus comme un groupe d'intérêts homogènes : ils peuvent en effet appartenir à des catégories socioprofessionnelles différentes (ouvriers, employés d'un côté, ingénieurs, chefs de service, techniciens, agents de maîtrise et assimilés, d'un autre côté). Puisque tous ne partagent pas nécessairement les mêmes intérêts qui, de fait, peuvent être affectés différemment par les décisions de l'employeur, l'émetteur d'avis visant à éclairer ces dernières se doit d'être représentatif de la diversité de ces intérêts. À côté de la diversité des intérêts en jeu qui explique que les avis visant à éclairer l'employeur soient des avis collectifs, il faut également relever la diversité de visions politiques au sein d'une même catégorie socioprofessionnelle. Aussi la représentativité du comité social et économique est-elle également assurée par le fait que ses membres peuvent être issus de différentes organisations syndicales.

423. En second lieu, les opinions doctrinales consacrées au rang d'avis, porteuses d'un idéal positiviste², sont des opinions devant être produites par une pluralité de sujets dès lors que l'autorité en cause est une autorité dont les décisions sont par ailleurs prises collectivement par une pluralité de sujets. En effet, la procédure d'élaboration des avis doctrinaux doit reproduire, selon un processus analogique, la procédure d'élaboration de la décision à éclairer telle qu'elle aurait dû être prise dans le cadre de l'idéal de légitimité positiviste. Or, les émetteurs d'avis doctrinaux sont ou représentent des autorités habilitées à dire ou appliquer le droit qui, de ce fait, ont le pouvoir de prendre des décisions, à côté de leur activité d'émission d'avis. Ainsi, la représentativité de ces émetteurs d'avis requiert que leur procédure

¹ Art. L. 2314-11, al. 1^{er}, C. trav.

² *Supra*, n° 406.

d'élaboration des avis soit calquée sur le modèle de leur procédure de prise de décision. Autrement dit, si l'autorité dit ou applique le droit de manière collective, elle devra de même émettre ses avis de manière collective. Tel est par exemple le cas de la procédure d'élaboration des avis de la Cour de cassation. Les conditions d'élaboration de ses avis mimet effectivement les conditions d'édiction de ses arrêts.

Tantôt les premières reproduisent à l'identique les secondes. En ce sens, le premier alinéa de l'article L. 441-2 du Code de l'organisation judiciaire énonce que « la chambre compétente de la Cour de cassation se prononce sur la demande d'avis. » Vraisemblablement, la compétence pour émettre un avis de chacune des chambres est fonction des questions que soulève cet avis et, en l'absence de toute autre précision, les conditions pour émettre un avis ne peuvent être différentes de celles dictant la répartition des pourvois entre les différentes chambres de la Cour¹. De même, la composition de la chambre compétente pour émettre des avis est identique à sa composition lors de l'édiction d'arrêts². Ainsi, les avis de la Cour de cassation pour lesquels une de ses chambres est compétente sont non seulement émis par une pluralité de sujets – c'est-à-dire de magistrats –, à l'instar des arrêts rendus par ses chambres, mais ils sont de plus émis par les mêmes sujets (en qualité comme en nombre) que ceux qui rendent ses arrêts.

Tantôt les conditions d'élaboration des avis de la Cour de cassation sont seulement analogues aux conditions d'édiction de ses arrêts. Tel est le cas des avis de la Cour qui ne sont pas rendus par une unique chambre. Conformément au second alinéa de l'article L. 441-2 précité, « lorsque la demande relève normalement des attributions de plusieurs chambres, elle est portée par une formation mixte pour avis ». Or, la chambre mixte connaissant d'une demande d'avis constitue un modèle réduit, en quelque sorte, de la chambre mixte qui aurait connu d'une affaire posant une question similaire à celle posée par ledit avis³. Aussi, tandis

¹ Conformément au premier alinéa de l'article R. 431-2 du Code de l'organisation judiciaire, c'est « le premier président [qui] fixe les attributions de chacune des chambres civiles par ordonnance après avis du procureur général ». Sur les actuelles attributions de chacune des chambres civiles, v. p. ex. BORÉ Jacques, BORÉ Louis, « Cour de cassation », *op. cit.*, n° 141 s.

² Sur la composition de chacune des chambres de la Cour de cassation, v. art. R. 421-4 COJ.

³ Notons néanmoins que tant les conditions de renvoi d'une demande d'avis devant une chambre mixte que les modalités de la décision de ce renvoi sont, si ce n'est identiques, à tout le moins semblables, aux conditions de renvoi d'une affaire devant une chambre mixte³ et aux modalités de la décision de ce renvoi. De fait, les renvois devant une chambre mixte d'une demande d'avis ou d'une affaire peuvent tous deux être justifiés par le fait que l'avis ou l'affaire « pose une question relevant normalement des attributions de plusieurs chambres ». Mais, à la différence du renvoi d'une demande d'avis, le renvoi d'une affaire devant une chambre mixte, connaît une seconde condition alternative : il peut en effet également être conditionné au fait que la question que pose l'affaire en question « a reçu ou est susceptible de recevoir devant les chambres des solutions divergentes ». En ce sens, v. ensemble : art. L. 441-2, al. 2, COJ, relatif au renvoi pour avis devant une chambre mixte, et art. L. 431-5 COJ, relatif au renvoi d'une affaire devant une chambre mixte. Concernant les modalités de la décision de renvoi devant une chambre mixte d'une demande d'avis, elles sont parfaitement identiques à celles de la décision de

que la chambre mixte devant connaître d'une affaire doit être « composée de magistrats appartenant à trois chambres au moins de la Cour »¹, « la formation mixte pour avis est composée de magistrats appartenant à deux chambres au moins »². De même, tandis que « deux conseillers de chacune »³ des chambres concernées doivent siéger à la chambre mixte devant connaître d'une affaire, un seul conseiller désigné au sein de chacune des chambres concernées suffit pour la formation mixte pour avis⁴. Dans tous les cas, les avis de la Cour de cassation sont des avis collectifs, c'est-à-dire qu'ils sont, à l'instar de ses arrêts, élaborés par une pluralité de sujets. Ainsi, le caractère collectif de ses avis assure la représentativité de la Cour de cassation et contribue de ce fait à assurer son aptitude à émettre des avis doctrinaux pertinents.

424. La raison d'être des avis techniques collectifs – L'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis et le caractère collectif de certains avis qu'elle conduit à instituer s'expliquent ainsi au regard de l'idéal de légitimité considéré et de ses modalités de mise en œuvre. Toutefois, à elle seule, cette seule considération ne constitue pas toujours une explication suffisante.

Tel est surtout le cas des avis techniques qui procèdent d'une subjectivité porteuse d'un idéal technocratique⁵. En effet, cet idéal implique non seulement que les décisions que visent à éclairer ces avis devraient être prises par des personnes « techniquement capable[s] d'en établir les données »⁶, mais plus encore par une pluralité de personnes détenant un tel savoir technique. Il peut être aisément admis qu'une pluralité de savoirs techniques, et donc une pluralité de personnes détenant chacun de ces savoirs, est nécessaire pour avoir une connaissance suffisante du monde dans lequel s'inscrivent les décisions à éclairer. De plus, même en considérant un savoir donné, la pluralité de sujets détenteurs de ce savoir paraît tout aussi essentielle afin que la connaissance sur le monde à l'aune de laquelle les décisions à éclairer devraient être prises caractérise une synthèse voire un consensus entre les différents courants

renvoi d'une affaire devant cette même chambre. En ce sens, v. ensemble : art. L. 441-2-1 COJ, relatif au renvoi pour avis devant une chambre mixte, et art. L. 431-7 COJ, relatif au renvoi d'une affaire devant cette même chambre.

¹ Art. L. 421-4, al. 1^{er}, COJ.

² Art. R. 441-1, al. 1^{er}, COJ.

³ Art. L. 421-4, al. 3, COJ.

⁴ V. art. R. 441-1, al. 1^{er}, COJ.

⁵ *Supra*, n° 413 s.

⁶ GRÉGOIRE Roger (rap.), « Les problèmes de la technocratie et le rôle des experts dans la vie politique », *op. cit.*

de pensée qui peuvent traverser une même discipline¹. À l'instar des modalités de prises de décision en vertu de l'idéal technocratique, les avis techniques devraient tous être collectifs pour assurer la représentativité de leurs émetteurs et participer de ce fait à garantir l'aptitude de ces derniers à émettre des avis pertinents.

Or, de fait, tous les avis techniques ne sont pas des avis collectifs. Tel est par exemple le cas de l'« avis médical circonstancié d'un médecin extérieur à l'établissement »² qui doit être recueilli par le juge des enfants aux fins d'éclairer sa décision visant à confier « le mineur [...] à un établissement recevant des personnes hospitalisées en raison de troubles mentaux »³. Il convient donc d'identifier les considérations qui viennent se surajouter à la conception pure de l'idéal technocratique pour expliquer que l'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis techniques ne se traduise pas systématiquement par l'institution du caractère collectif de ces derniers. Il semble qu'une explication peut être donnée au regard des décisions à éclairer et, précisément, de leur portée.

425. De ce point de vue, une constante paraît en effet émerger : en matière d'avis techniques, le choix des avis collectifs au détriment des avis individuels semble s'opérer en particulier lorsque la décision à éclairer revêt une certaine importance et, en l'occurrence, une portée juridique ou axiologique forte. Autrement dit, les avis techniques sont des avis collectifs surtout lorsque la décision qu'ils visent à éclairer est dotée d'une valeur importante dans la hiérarchie des normes juridiques, lorsqu'elle a un nombre important d'assujettis potentiels, ou encore lorsqu'elle touche à des valeurs politiquement sensibles qui peuvent apparaître cardinales aux yeux du législateur. Dans cette perspective, on comprend par exemple que les avis techniques du Conseil scientifique COVID-19 soient des avis collectifs. Les avis de ce conseil qui, conformément au nouvel article L. 3131-19 du Code de la santé publique qu'a institué la loi n° 2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de COVID-19, a été réuni lors de la « déclaration de l'état d'urgence sanitaire »⁴ pour rendre « périodiquement des avis sur l'état de la catastrophe sanitaire, les connaissances scientifiques qui s'y rapportent et les mesures propres à y mettre un terme »⁵, visent en effet à éclairer les décisions du législa-

¹ La charte de l'expertise sanitaire constitue une illustration de l'objectif que nous prêtons à l'institution d'avis collectifs. En effet, cette dernière précise que l'expertise doit notamment s'appuyer sur « la confrontation de différentes opinions, thèses ou écoles de pensées ». Or, le caractère collectif des avis apparaît être la condition de la réalisation de cet objectif. V. charte de l'expertise sanitaire, II., B., al. 2.

² Art. 375-9, al. 1^{er}, C. civ.

³ *Loc. cit.*

⁴ Loi n° 2020-290 du 23 mars 2020 d'urgence pour faire face à l'épidémie de COVID-19, *JORF*, n° 72, 24 mars 2020, texte n° 2, spéc. art. 2.

⁵ *Loc. cit.*

teur¹ concernant la gestion de la crise sanitaire due à l'épidémie de COVID-19². Les décisions que les avis de ce comité de scientifiques – lesquels doivent appartenir « à différents domaines académiques »³ – visent à éclairer sont en effet d'une importance certaine, tant au regard de leur place dans la hiérarchie des normes que du nombre de leurs assujettis. Au surplus, elles ont également une forte portée axiologique. Par exemple, une des décisions qui a été prise après avis du Conseil scientifique COVID-19 a consisté en l'adoption du décret n° 2020-642 du 27 mai 2020 fixant la date du second tour du renouvellement général des conseillers municipaux et communautaires, des conseillers de Paris et des conseillers métropolitains de Lyon, et portant convocation des électeurs⁴. Or, au cœur de ce décret, se joue une mise en balance entre des considérations de santé publique et les conditions d'exercice d'une liberté politique fondamentale.

La conception de l'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis techniques apparaît ainsi être fonction de l'importance de la décision à éclairer. Ce faisant, le choix du caractère collectif ou non des avis techniques semble être dicté par des considérations somme toute prosaïques, relatives aux coûts humains et matériels qu'implique la production d'avis collectifs. Le cas des avis des experts judiciaires apparaît être une illustration intéressante en ce qu'elle met notamment en lumière une sorte d'arbitrage entre l'importance de la décision à éclairer et le souci d'économie de temps et de moyens dans l'administration de la justice. En l'occurrence, le juge, auteur de la décision à éclairer, peut recourir non pas à un avis collectif, mais à une pluralité d'avis techniques. Mais cette pluralité d'avis apparaît n'être qu'une tentative de pallier l'absence d'avis collectifs en la matière. Constituant de fait une exception⁵, le

¹ Rappelons que le législateur est entendu ici au sens large. En ce sens, v. *Lex. des termes jur.*, v° « Législateur », p. 627, qui précise que le « législateur » vise, « au sens plus large de la loi définie comme une règle juridique de portée générale, tout organe pouvant l'adopter, y compris le gouvernement titulaire du pouvoir réglementaire ».

² Pour des dispositions confortant l'idée que les avis du comité visent à éclairer le législateur dans sa prise de décisions, et notamment le gouvernement, v. p. ex. : art. L. 3131-13, al. 3, CSP ; loi n° 2020-856 du 9 juillet 2020 organisant la sortie de l'état d'urgence sanitaire, *JORF*, n° 169, 10 juillet 2020, texte n° 1, spéc. art. 1^{er}, VI. ; règlement intérieur du Conseil scientifique COVID-19 du 15 avril 2020 (actualisation : 30 avril 2020), cons. 1-3 et 2-1, [Consulté le 2 septembre 2020] Disponible sur le site du ministère des solidarités et de la santé, à l'adresse : https://solidarites-sante.gouv.fr/IMG/pdf/reglement_interieur_cs.pdf.

³ Règlement intérieur du Conseil scientifique COVID-19, préc., cons. 1-5.

⁴ V. décret n° 2020-642 du 27 mai 2020 fixant la date du second tour du renouvellement général des conseillers municipaux et communautaires, des conseillers de Paris et des conseillers métropolitains de Lyon, et portant convocation des électeurs, *JORF*, n° 129, 28 mai 2020, texte n° 41.

⁵ À tout le moins est-ce ce que relevait le ministère de la justice, lors de son étude statistique en date de 1992. V. LE TOQUEUX Jean-Luc (rap.), DELABRUYÈRE Dominique (rap.), *Les expertises judiciaires, civiles et administratives. Coûts et délais. Enquête 1992*, Études & statistiques justice, Ministère de la justice. Sous-direction de la statistique, des études et de la documentation, Paris, 1993, p. 10. L'hypothèse du recours à plusieurs experts n'est pas envisagée dans l'étude relative aux expertises judiciaires civiles qu'a pu mener plus récemment le ministère. Néanmoins, l'absence de prise en compte de cette hypothèse permet de supposer que la tendance décrite en 1993 n'a pas été infirmée ces dernières années. V. Ministère de la justice, *Les expertises judiciaires civiles devant les tribunaux de grande instance et les cours d'appel (2010-2017)*, Paris, Janvier 2018.

recours à une pluralité d'experts par le juge est en effet découragé par le législateur au regard de la formulation même de l'article 264 du Code de procédure civile. Ce dernier dispose : « Il n'est désigné qu'une seule personne à titre d'expert à moins que le juge n'estime nécessaire d'en nommer plusieurs. » Des explications du « principe d'unicité d'expert »¹ ont pu être formulées par des auteurs tels que M. Olivier Leclerc². Mais ces explications, insistant sur les contingences historiques entourant l'encadrement de l'expertise judiciaire, n'empêchent pas que s'y ajoute une explication de portée générale applicable à tout émetteur d'avis techniques, relative aux coûts de production de ces avis. En matière d'administration de la justice, cette explication d'ordre prosaïque procède du principe de subsidiarité des mesures d'instruction : puisque l'expertise est perçue comme « une des causes majeures du coût et de la lenteur reprochés à la justice civile »³, « le juge est invité à ne recourir à un technicien que dans la mesure du nécessaire »⁴ – interprétation du principe de subsidiarité des mesures d'instruction qui s'applique *a fortiori* à la nomination de plusieurs experts par le juge. Ainsi, les préoccupations de coûts de production des avis techniques et de lenteur de la procédure de prise des décisions à éclairer qui peuvent animer le législateur constituent des raisons de nature à expliquer que tout avis technique n'a pas à être collectif pour que son émetteur puisse valablement être considéré comme représentatif et donc apte à émettre des avis pertinents.

426. Le cas particulier des avis hétérogènes – L'ensemble des raisons d'être des avis collectifs qui viennent d'être exposées peuvent s'appliquer et expliquer un cas particulier d'avis collectifs : les avis hétérogènes. Par avis hétérogènes, nous entendons des avis qui procèdent non pas seulement de plusieurs subjectivités de sujets pensants, mais de plusieurs catégories de subjectivités. Les avis hétérogènes, qui reposent sur une hybridation de différentes catégories de subjectivités, sont produits par une collectivité de sujets pensants : la représentativité de l'émetteur d'avis l'impose, qui exige l'expression de plusieurs catégories de subjectivités.

Sont, par exemple, des avis hétérogènes les avis de la Commission des clauses abusives. Ces avis sont en effet des avis collectifs puisque, conformément au premier alinéa de

¹ LECLERC Olivier, *Le juge et l'expert*, op. cit., p. 220, n° 275.

² V. *ibid.*, p. 221, n° 276, considérant que le passage de la pluralité d'experts désignés par les parties à l'unicité des experts nommés par le juge marque « le passage d'une construction de la vérité par le consensus à l'incorporation de celle-ci dans des mécanismes juridiques de sélection de l'expert ».

³ MOUSSA Tony (dir.) et al., *Droit de l'expertise*, op. cit., p. 92, n° 211.17. Ces préoccupations de coûts et de lenteur de la justice sont notamment très prégnantes dans le rapport du ministère de la justice de janvier 2018. V. Ministère de la justice, *Les expertises judiciaires civiles devant les tribunaux de grande instance et les cours d'appel (2010-2017)*, op. cit., spéc. p. 7 s. et 14 s., dont l'objet d'étude porte notamment sur les sommes consignées au titre de l'expertise judiciaire civile, et l'impact de la durée des expertises sur les délais de traitement des affaires.

⁴ MOUSSA Tony (dir.) et al., *Droit de l'expertise*, op. cit., p. 92, n° 211.17.

l'article R. 822-18 du Code de la consommation, treize sujets pensants collaborent à sa production. Ils sont plus précisément des avis hétérogènes. D'une part, la commission est composée de plusieurs personnes dotées d'une subjectivité partisane, à savoir « quatre représentants des professionnels »¹ et « quatre représentants des consommateurs »². L'intégration de la subjectivité partisane au fondement des avis de la commission implique en effet que sa composition comprenne une collectivité de sujets porteurs d'intérêts divergents. D'autre part, la commission comprend plusieurs personnes dotées d'une subjectivité technique qui sont, en l'occurrence, « deux personnalités qualifiées en matière de droit ou de technique des contrats, choisies après avis du Conseil national de la consommation »³. L'importance des décisions que visent à éclairer ces avis explique en partie leur caractère collectif et hétérogène : ces opinions procéduralisées visent à éclairer non seulement des professionnels⁴ – puisqu'un avis sollicité par l'un d'entre eux peut *in fine* éclairer un ensemble de professionnels⁵ –, mais également des juridictions⁶ ou encore le ministre chargé de la consommation⁷.

427. L'étude des avis hétérogènes fait ce faisant apparaître une spécificité des subjectivités doctrinales au fondement des avis. Il semble en effet que la subjectivité doctrinale se fonde difficilement dans les avis hétérogènes, comme en témoignent d'ailleurs les avis de la Commission des clauses abusives. Certes, *a priori*, ces avis pourraient être perçus comme procédant non seulement de subjectivités techniques et partisans, mais également de subjectivités doctrinales. En ce sens, il faut relever que, parmi ses membres, la commission comprend « un magistrat de l'ordre judiciaire »⁸ et « deux magistrats de l'ordre judiciaire ou administratif ou membres du Conseil d'État »⁹. Mais, à l'étude, il paraît difficilement concevable que ces magistrats participent à l'élaboration des avis de la commission à raison de leur subjectivité doctrinale. Un magistrat seul est rarement une juridiction. Plutôt, il fait partie d'une autorité en siégeant dans des formations de jugement. Les magistrats compris dans la composition de la

¹ Art. R. 822-18, 4°, C. cons.

² Art. R. 822-18, 5°, C. cons.

³ Art. R. 822-18, 3°, C. cons.

⁴ Sur cette procédure d'avis : *supra*, n° 255 et 298.

⁵ L'importance de l'impact des avis de la Commission des clauses abusives sur les professionnels a pu conduire la doctrine à considérer ces avis comme des instruments de *soft law*. À cet égard : *supra*, n° 235. Cette importance des décisions de professionnels éclairées par les avis de la commission est notamment assurée par la diffusion de ces derniers sur le site internet de la commission. En ce sens, v. l'art. 5, al. 1^{er}, du règlement intérieur de la Commission des clauses abusives, établi par la commission conformément au 3^{ème} al. de l'art. R. 822-29 du C. cons.

⁶ Sur cette procédure d'avis : *supra*, n° 267.

⁷ En ce sens, v. art. L. 822-5, al. 1^{er}, C. cons.

⁸ Art. R. 822-18, 1°, C. cons.

⁹ Art. R. 822-18, 2°, C. cons.

commission ne paraissent pas plus constituer des représentants d'autorités habilitées à dire ou appliquer le droit, puisque que rien n'indique qu'ils soient liés à la juridiction dont ils sont issus par un mandat les habilitant à se prononcer au nom et pour le compte de celle-ci. Plus sûrement, les magistrats entrant dans la composition de la Commission des clauses abusives concourent à la production des avis de cette dernière à raison de leur subjectivité technique. De fait, les magistrats sont réputés avoir une subjectivité technique pertinente non pas en tant qu'ils maîtrisent un savoir académique sur le droit de la consommation, à l'instar des personnalités qualifiées en matière de droit ou de technique des contrats qui font également partie de la Commission. Ils sont réputés avoir une subjectivité technique pertinente en tant qu'ils maîtrisent un savoir pratique sur la manière dont les juridictions participent à créer et appliquer le droit, en l'occurrence le droit de la consommation. Si des magistrats contribuent à la production des avis de la Commission des clauses abusives, ce n'est donc pas en raison de leur subjectivité doctrinale, mais en raison de l'expérience de la pratique de l'art de juger qu'ils ont pu acquérir dans le cadre de leurs fonctions.

Ainsi, les avis hétérogènes apparaissent surtout constituer une technique d'hybridation des subjectivités technique et partisane, à l'exclusion de la subjectivité doctrinale. Lorsque le législateur souhaite faire intervenir, dans un processus décisionnel, plusieurs catégories de subjectivités au nombre desquelles se trouve la subjectivité doctrinale, il semble qu'il ait plutôt tendance à opter pour une pluralité d'avis au détriment d'un avis collectif. Par exemple, les décisions du Parlement européen et du Conseil prises conformément à la procédure législative ordinaire constituent des décisions qui peuvent être éclairées tant par un avis partisan – c'est-à-dire l'avis du Comité économique et social européen¹ – que par un avis doctrinal – c'est-à-dire l'avis de la Banque centrale européenne².

B. Les modalités d'élaboration des avis collectifs

428. Quand le droit instaure un avis collectif, il construit ce faisant une subjectivité artificielle qui ne se résume pas nécessairement à une somme de subjectivités. Il s'agit là d'un arti-

¹ Sur lequel : *supra*, n° 399.

² Sur lequel : *supra*, n° 250. Aussi le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation de crédit a-t-il été adopté après consultation du Comité économique et social européen (v. MORGAN Peter (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur les agences de notation, *JOUE*, n° C 277, 17 novembre 2009, p. 117 s.) et de la Banque centrale européenne (V. avis de la Banque centrale européenne du 21 avril 2009 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° C 115, 20 mai 2009, p. 1 s.).

fice au sens où un collectif n'est pas un sujet pensant, mais on raisonne comme s'il l'était¹. Les différentes modalités d'élaboration de l'avis collectif visent ainsi à créer une telle subjectivité artificielle. Pour autant, il ne s'agit pas ici de présenter toutes les modalités d'élaboration des avis collectifs et donc de proposer une présentation exhaustive du droit positif en la matière. Plutôt, il s'agit de mettre en lumière la logique qui préside aux règles d'élaboration de ces avis collectifs.

429. *L'institution de l'assemblée délibérante, le cadre topique d'organisation de la production des avis collectifs* – Il est ainsi notable que le cadre topique d'organisation de la production des avis collectifs réside dans l'institution d'une assemblée délibérante. Fréquemment privilégiée par le droit pour fixer les modalités d'élaboration des avis collectifs, l'assemblée délibérante est une réunion de personnes qui examinent ensemble une question pour arriver à une conclusion commune, laquelle peut prendre la forme d'une décision ou, comme c'est le cas en l'occurrence, d'une opinion². À la réflexion, la préférence marquée du droit pour cette forme de production collective des avis n'est pas étonnante. De la même manière que l'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis explique que certains avis soient collectifs, cette exigence explique en effet l'architecture des règles qui organisent l'élaboration des avis collectifs. Au nom de l'exigence de représentativité, ces règles reproduisent, selon un processus analogique, la procédure de prise de la décision à éclairer telle qu'elle aurait dû être prise dans le cadre de l'idéal de légitimité considéré. Autrement dit, l'institution de l'assemblée délibérante et des modalités de son fonctionnement s'explique par le fait que les conditions d'élaboration de l'avis collectif tendent à imiter les conditions d'élaboration de la décision selon l'idéal de légitimité dont est porteuse la subjectivité au fondement dudit avis. Ainsi, pour être représentatif et donc apte à produire un avis pertinent, l'émetteur d'avis collectif – qu'il soit partisan, technique ou doctrinal – doit généralement se composer d'une telle assemblée qui s'organise selon des modalités somme toute classiques.

430. *Les règles régissant l'assemblée délibérante* – Classiquement, une assemblée délibérante délibère, comme son nom l'indique, avant de procéder à un vote qui arrêtera la décision collective. Par analogie, il en va de même de l'assemblée délibérante devant procéder à la production d'un avis collectif.

¹ Rappelons à cet égard que le droit admet que des entités autres que des personnes physiques puissent être douées de subjectivité et ainsi produire des opinions. Sur ce point : *supra*, n° 25.

² Pour une acception de l'assemblée délibérante conforme à celle visée au texte, v. : *TLFi*, v° « Assemblée », II., et « Délibérer », A.

D'une part, il est intéressant de relever que, parmi les règles régissant l'assemblée délibérante des émetteurs d'avis collectifs, il est parfois des règles qui prévoient expressément une délibération au préalable de l'émission des avis. À tout le moins, la nécessité d'une telle délibération peut apparaître en filigrane dans l'énonciation des règles organisant l'élaboration des avis collectifs. Ainsi, la délibération est clairement visée dans les dispositions du Code de la consommation qui régissent les conditions d'élaboration des avis de la Commission des clauses abusives. Comme en témoignent les expressions suivantes tirées de la partie réglementaire de ce code, aucune place n'est laissée au doute quant à la nécessaire tenue d'une délibération lors de l'élaboration des avis de la commission : « prendre part aux délibérations »¹, « avant la délibération »², « ne peut régulièrement délibérer que »³, « avant le délibéré »⁴, « pour préparer les délibérations »⁵. De telles précisions ne sont guère étonnantes au regard de l'importance de la délibération, puisqu'un temps de réflexion et de débat préalable à l'adoption d'un avis collectif ne peut que participer à la pertinence de ce dernier. En effet, conformément à une expression empruntée par Mme Hélène Simonian Gineste, la délibération permet un « rapport d'échange correct »⁶ entre les différentes subjectivités estimées suffisamment pertinentes par le droit. Or, un tel rapport est nécessaire à la production d'un avis collectif qui procède bien de l'ensemble de ces subjectivités élues par le droit, et qui exprime, si ce n'est un consensus, à tout le moins, une synthèse de ces différentes subjectivités.

D'autre part, parmi les règles régissant l'assemblée délibérante des émetteurs d'avis collectifs, il est bien entendu des règles qui instituent le principe selon lequel est arrêté un unique avis à partir d'une pluralité de subjectivités : un vote de l'ensemble des personnes composant l'assemblée. Mieux, lorsqu'elles sont instituées, ces règles vont souvent jusqu'à préciser les modalités de vote permettant d'adopter un avis collectif⁷. Aussi le deuxième alinéa de l'article R. 822-29 du Code de la consommation précise-t-il les modalités devant être mises en œuvre pour l'élaboration d'un avis collectif de la Commission des clauses abusives

¹ Art. R. 822-19 C. cons.

² *Loc. cit.*

³ Art. R. 822-20, al. 3, C. cons.

⁴ Art. R. 822-20, al. 4, C. cons.

⁵ Art. R. 822-31 C. cons.

⁶ SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », *op. cit.*, p. 1153, qui voit le rapport d'échange correct comme l'objectif non pas de la tenue d'une délibération, mais de l'intégrité de la composition de l'organe consultatif.

⁷ Comme le suggère le propos au texte, le droit n'apporte pas systématiquement ces types de précisions quant aux modalités d'élaboration des avis collectifs. Par exemple, le règlement intérieur du Conseil scientifique COVID-19 énonce que ce dernier « rend des avis adoptés de manière collégiale par l'ensemble des membres ayant participé à leur rédaction ». Si le modèle de l'assemblée délibérante s'impose intuitivement à l'esprit à la lecture de cette disposition, il reste qu'elle ne fixe ni le principe, ni les modalités de vote pour l'adoption des avis collectifs. V. Règlement intérieur du Conseil scientifique COVID-19, préc., cons. 2-3.

en ces termes : « À défaut de consensus, la commission se prononce à la majorité des voix des membres présents. Le président de séance a voix prépondérante en cas de partage égal des voix »¹.

431. Outre la délibération ainsi que le vote et ses modalités à l'issue de cette dernière, les règles régissant les conditions d'élaboration des avis collectifs concernent pour une grande part la composition même de l'assemblée délibérante de l'émetteur d'avis collectifs.

D'une part, pour émettre des avis pertinents, l'émetteur d'avis collectifs doit voir nommés tous les membres de son assemblée délibérante, car « s'il en était autrement, l'avis émanerait d'un organisme autre que celui prévu »² par le droit. Par exemple, le Comité consultatif du secteur financier – dont les avis collectifs visent notamment à éclairer les décisions du ministre chargé de l'économie ou encore de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution conformément aux premier et deuxième alinéas de l'article L. 614-1 du Code monétaire et financier – ne peut émettre des avis pertinents que si tous ses membres sont nommés conformément aux dispositions du même code : il faut notamment que le député participant à son assemblée délibérante soit préalablement « désigné par le président de l'Assemblée nationale »³ et que l'ensemble des trente-deux membres et leurs suppléants soient « nommés par arrêté du ministre chargé de l'économie »⁴.

D'autre part, pour émettre des avis pertinents, les membres de l'assemblée délibérante de l'émetteur d'avis collectifs doivent respecter des règles relatives à leur présence lors de l'élaboration de chaque avis. Il s'agit, d'un côté, d'assurer que la composition de l'émetteur d'avis collectifs lors des délibérations puisse « permettre l'expression des intérêts et des opinions dont l'administration a jugé utile la confrontation »⁵ et, de l'autre côté, de faire en sorte de ne pas rendre trop « difficile les délibérations des organismes consultatifs et de retarder les procédures »⁶. Ainsi, si, en général, le droit n'exige pas que tous les membres de l'assemblée délibérante soient systématiquement présents lors des délibérations et des votes dont procèdent les avis collectifs, il prévoit néanmoins des règles relatives notamment au quorum et à la

¹ Le membre de la Commission des clauses abusives qui se voit reconnaître le statut de président visé au deuxième alinéa de l'article R. 822-29 du Code de la consommation cité au texte est, conformément au premier alinéa de l'article R. 822-18, 1°, du même code, le magistrat de l'ordre judiciaire.

² AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 57.

³ Art. D. 614-1, I, 1°, Code mon. et fin.

⁴ Art. D. 614-1, I, al. 1^{er}, Code mon. et fin.

⁵ AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 57.

⁶ *Loc. cit.*

suppléance des membres lors des séances afin d'assurer la continuité de la représentativité de l'émetteur d'avis¹.

432. *L'incidence de la violation des modalités d'élaboration des avis collectifs sur l'émetteur d'avis et ses avis* – L'ensemble des dispositifs relatifs aux modalités d'élaboration des avis collectifs contribue à assurer la représentativité de l'émetteur d'avis collectifs. L'avis collectif émis en violation de ces dispositifs ne peut donc être considéré comme procédant des subjectivités soigneusement élues par le droit. En somme, un tel avis ne serait alors pas pertinent. De ce fait, dès lors que l'irrégularité affectant l'assemblée délibérante est structurelle, l'émetteur d'avis, c'est-à-dire l'entité émettant des opinions consacrées par le droit au rang d'avis, est inexistant. Autrement dit, l'entité en cause perdrait sa qualité d'émetteur d'avis jusqu'à régularisation du problème. Tel est notamment le cas lorsque les membres de son assemblée délibérante ne sont pas désignés ou nommés conformément aux prévisions des règles de droit. On pourrait alors imaginer que la personne chargée de désigner ou nommer tout ou partie de ses membres puisse faire l'objet d'une injonction de remplir cette mission. L'irrégularité peut également être d'ordre conjoncturel et n'affecter les conditions d'élaboration que d'un seul avis collectif. En ce cas, l'opinion émise ne peut être considérée comme l'opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision particulière. À tout le moins, l'opinion émise en violation, par exemple, de la règle de quorum de l'assemblée délibérante de l'émetteur d'avis collectifs, devrait être considérée comme ayant été émise de façon irrégulière.

En tout état de cause, l'étude du droit positif montre qu'il existe une diversité des conséquences juridiques susceptibles de sanctionner la violation des règles d'élaboration des avis collectifs. De fait, ces conséquences ne concernent pas seulement l'émetteur d'avis et l'opinion qu'il émet dans des conditions irrégulières. Ces irrégularités peuvent, au même titre que la violation de l'obligation de consultation par l'auteur de la décision à éclairer, constituer des vices de procédure et entraîner de ce fait l'annulation de cette décision². Aussi le Conseil

¹ De telles règles participent, par exemple, de l'encadrement juridique des conditions d'élaboration des avis du CCNE. Aussi les dispositions du Code de la santé publique prévoient-elles que le comité ne puisse « délibérer que si la moitié au moins de [ses] membres est présente » (art. R. 1412-8, al. 2, CSP), ou encore qu'il « éli[se] en son sein un vice-président appelé à suppléer le président » (art. R. 1412-5 CSP). Notons que la loi ne pose pas systématiquement des conditions de quorum pour l'élaboration des avis collectifs par une assemblée délibérante. C'est ce qu'illustre le cas des avis du comité social et économique. Comme le souligne M. Yann Leroy, « il en résulte que, sauf si le règlement intérieur du comité en fixe un, les délibérations peuvent être prises valablement sans qu'un nombre minimum de membres soit présent » (LEROY Yann, « Comité social et économique : composition et fonctionnement », *op. cit.*, n° 255).

² Nous avons pu précédemment étudier l'annulation de la décision en raison de l'inexécution, par son auteur, d'une obligation de sollicitation d'un avis – annulation qui, rappelons-le, constitue une sanction topique de cette

d'État a-t-il pu estimer dans un arrêt du 2 juillet 2007 que « seule la Commission [nationale de l'information et des libertés] réunie en formation plénière [pouvait] régulièrement émettre un avis sur les projets de texte qui lui sont soumis par le Gouvernement »¹. L'avis dont l'élaboration a été déléguée par la commission à son président ne pouvant donc constituer un avis régulièrement émis, la Haute juridiction en a déduit qu'une telle irrégularité constituait un vice de procédure qui entraînait l'illégalité et, ce faisant, l'annulation, des dispositions du décret édicté par le ministre de l'emploi, de la cohésion sociale et du logement en date du 22 décembre 2005 que visait à éclairer l'avis litigieux.

§2. Les règles visant à garantir l'indépendance de l'émetteur d'avis aux fins de la production d'un avis pertinent

433. À côté des règles qui visent à prévenir toute altération de la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis qui pourrait survenir en raison d'une défaillance d'une de ses qualités intrinsèques, il est une seconde série de règles qui relèvent du régime juridique de l'avis et qui procèdent donc du principe d'intégrité. Ces règles répondent à une seconde source d'altération de la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis, laquelle réside dans les relations qu'il entretient. Elles visent à garantir l'indépendance de ce dernier. Avant d'exposer les modalités de mise en œuvre de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis au travers de la typologie des relations qui sont de ce fait encadrées par le droit (**II**), il convient d'apporter des précisions d'ordre conceptuel sur la signification de cette exigence (**I**).

I. L'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis : précisions conceptuelles

434. Au sens courant, l'indépendance désigne le « fait de jouir d'une entière autonomie à l'égard de quelqu'un ou de quelque chose »². Appliquée à l'émetteur d'avis, l'exigence d'indépendance procède du souci d'éviter que les relations qu'il entretient n'altèrent sa subjectivité. Cela étant, cette exigence ne signifie pas que l'émetteur d'avis doit s'abstenir

violation, surtout en droit administratif. Or, les irrégularités visées au texte peuvent connaître un traitement identique à celui de la violation de l'obligation de sollicitation d'un avis. De ce fait, les développements précédents sont applicables à ces irrégularités. Sur ces développements : *supra*, n° 386 s.

¹ CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 2 juillet 2007, « Association AC et autres », n° 290593, Publié au *Rec. CE.*, 2008, p. 293 s.

² *TLFi*, v° « Indépendance », A.

d'entretenir des liens avec quiconque ou quoi que ce soit. Plutôt, elle signifie que la subjectivité exprimée par l'émetteur d'avis ne peut dépendre de relations étrangères à l'expérience pertinente dont est censé procéder son avis. En d'autres termes, l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis signifie que son avis ne doit pas être influencé par des relations de nature à lui faire perdre sa pertinence. Par conséquent, l'exigence d'indépendance conduit à encadrer, voire à interdire, de telles relations. Pour être appréciée à sa juste mesure, l'exigence d'indépendance à laquelle est soumis l'émetteur d'avis doit être rapprochée et distinguée de l'exigence d'impartialité (A) et du concept de conflit d'intérêts (B).

A. L'exigence d'indépendance et l'exigence d'impartialité

435. Notre compréhension des règles visant à garantir l'indépendance de l'émetteur d'avis n'est pas sans écho dans le discours doctrinal. Aussi, Pierre Crocq a-t-il pu identifier le « principe de l'indépendance du donneur d'avis »¹ comme une des exigences applicables à tous les avis. Mais ce principe est généralement entendu de manière distincte de celle ici défendue.

436. *L'identification de l'exigence d'indépendance à l'exigence d'impartialité par la doctrine* – En doctrine, le principe d'indépendance de l'émetteur d'avis signifie en effet que les émetteurs d'avis ne doivent avoir « aucun intérêt dans l'affaire »², c'est-à-dire aucun intérêt vis-à-vis de l'objet de l'avis. Autrement dit, l'exigence d'indépendance est généralement entendue comme l'exigence d'une absence de lien avec « les personnes concernées ou [] les intérêts en jeu »³. Cette acception de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis – qui se retrouve également sous la plume de Jean-Marie Auby⁴, de M. René Hostiou⁵, ou encore de Mme Anne-Marie Le Pourhiet-Le Bos⁶ – s'explique certainement par son assimilation au principe d'impartialité de la procédure administrative auquel ces auteurs ne manquent pas de se référer⁷. Ce principe d'impartialité de la procédure administrative « qui veut qu'une affaire

¹ CROCQ Pierre, « Élaboration et diffusion des avis », *op. cit.*, p. 75 s., n° 21 s.

² *Ibid.*, p. 75, n° 21.

³ *Ibid.*, p. 76, n° 76.

⁴ V. AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, p. 58.

⁵ V. HOSTIOU René, *Procédure et Formes de l'acte administratif unilatéral en Droit français*, *op. cit.*, p. 265.

⁶ V. LE POURHIET-LE BOS Anne-Marie, « Le contrôle de l'impartialité des avis », *op. cit.*, p. 56.

⁷ En ce sens, v. : AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *op. cit.*, pp. 58-59 ; CROCQ Pierre, « Élaboration et diffusion des avis », *op. cit.*, p. 75, note 4 ; HOSTIOU René, *Procé-*

ne soit pas examinée par une personne y ayant un intérêt personnel »¹ s'applique en effet aux organismes consultatifs². Aussi le Conseil d'État a-t-il pu considérer dans un arrêt du 28 décembre 2007 que le fait que certains des membres du Conseil supérieur de la forêt, des produits forestiers et de la transformation du bois aient représenté des personnes morales membres de l'association France Bois Forêt avait « été de nature à vicier l'avis émis par le conseil »³ sur la reconnaissance de ladite association en qualité d'organisation interprofessionnelle.

437. *L'exigence d'impartialité, une composante de l'exigence d'indépendance* – Or, si l'exigence d'impartialité n'est évidemment pas étrangère à l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis, la première nous semble néanmoins devoir être distinguée de la seconde. Précisément, nous comprenons l'exigence d'impartialité de l'émetteur d'avis comme une composante de l'exigence d'indépendance⁴. En effet, l'exigence d'impartialité entendue comme l'absence d'intérêt quant à l'objet de l'avis est trop étroite pour exprimer l'ensemble des règles qui participent du régime de l'avis, une fois exclues celles qui visent à garantir l'aptitude à émettre un avis pertinent. Il suffit pour s'en convaincre d'envisager le cas de l'avis partisan : retenir cette exigence d'impartialité reviendrait soit à interdire tout avis partisan dès lors que son émetteur a, par définition, un intérêt quant à l'objet de l'avis, soit à les exclure de tout contrôle des relations qu'entretient leur émetteur. En somme, l'exigence

dure et Formes de l'acte administratif unilatéral en Droit français, op. cit., p. 265 ; LE POURHIET-LE BOS Anne-Marie, « Le contrôle de l'impartialité des avis », op. cit., p. 56 s.

¹ WALINE Jean, *Droit administratif*, op. cit., p. 468, n° 436.

² En ce sens, v. *ibid.*, p. 469, n° 437.

³ CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 28 décembre 2007, « Syndicat des sylviculteurs du Sud-Ouest », n° 282921. Pour un autre arrêt relatif au principe d'impartialité lors de l'adoption d'un avis par un organe consultatif dans le cadre d'une procédure administrative, v. p. ex. CE, sect., 22 juillet 2015, « Société Zambon France SA », n° 361962, Publié au Rec. CE., 2016, p. 245 s.

⁴ En ce sens, M. Thomas Clay a pu considérer que, puisque la question du vocable a finalement peu d'intérêt, l'indépendance pouvait tout à fait servir « de notion générique, de concept refuge qui englobe toutes les situations où l'indépendance, l'impartialité, la neutralité ou l'objectivité ne sont pas assurées » (CLAY Thomas, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », in : VAN COMPERNOLLE Jacques (dir.), TARZIA Giuseppe (dir.) et al., *L'impartialité du juge et de l'arbitre. Étude de droit comparé* [Actes du second séminaire interuniversitaire organisé conjointement par le Centre de droit judiciaire de l'Université catholique de Louvain et les Instituts de droit processuel des Universités de Milan et de Heidelberg], Bruylant, Bruxelles, 2006, p. 199 s., spéc. p. 215, n° 33) Ajoutons que, si, dans la littérature relative aux avis, indépendance et impartialité semblent constituer les deux faces d'une même réalité, il arrive aussi que l'indépendance soit plutôt comprise comme le moyen permettant d'atteindre l'objectif d'impartialité. Cette grille de lecture figure notamment dans des études doctrinales relatives aux conflits d'intérêts. En ce sens, v. p. ex. : BARBIÈRI Jean-François, « Code de déontologie et indépendance des commissaires aux comptes », *Bull. Joly Sociétés*, n° 3, Mars 2006, p. 409 s., spéc. p. 411, n° 4 ; DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., p. 416, n° 356 ; MORET-BAILLY Joël, « Définir les conflits d'intérêts », *D.* 2011, n° 16, p. 1100 s., spéc. p. 1104, n° 13 ; VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., p. 589 s., n° 1433 s.

d'indépendance ne se résume pas à l'exigence d'impartialité et celle-ci est à elle seule improprie à rendre compte du régime juridique de l'avis.

B. L'exigence d'indépendance et les situations de conflits d'intérêts

438. Dans la rédaction de certaines des règles issues du régime juridique de l'avis, l'exigence d'indépendance peut être étroitement liée à la question des conflits d'intérêts. Il arrive en effet que l'émetteur d'avis soit soumis à une exigence de prévention ou de gestion de situations de conflits d'intérêts lors de sa production d'avis. Ces dispositions relatives aux conflits d'intérêts participent alors de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis.

Tel est par exemple le cas du commissaire aux comptes qui voit son activité d'émission d'avis encadrée par les règles régissant sa profession¹. Cet émetteur d'avis est par là-même soumis à une exigence d'indépendance en vertu du code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes². Or, en vertu de ce code, l'exigence d'indépendance s'entend comme l'exigence qui « garantit qu[e le commissaire aux comptes] émet des conclusions exemptes de tout parti pris, conflit d'intérêt (*sic*), influence liée à des liens personnels, financier ou professionnels »³. En vertu de cette disposition, le commissaire aux comptes doit donc être indépendant lors de son activité de production d'avis. Cela signifie que ses avis ne doivent pas être émis dans une situation de conflit d'intérêts, c'est-à-dire en présence de relations de nature à altérer sa subjectivité technique. Ils ne doivent pas plus, *a fortiori*, être effectivement altérés par de telles relations. En ce sens, le code de déontologie précise que l'« indépendance du commissaire aux comptes s'apprécie en réalité et en apparence »⁴.

De même, la situation de conflit d'intérêts est visée à l'article L. 111-6 du Code de l'organisation judiciaire et conditionne, ce faisant, la demande de récusation du ministère public en tant que partie jointe⁵, c'est-à-dire en tant qu'émetteur d'avis¹. Dans ce cadre, le con-

¹ *Supra*, n° 414.

² En ce sens, v. code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, art. 5. Le commissaire aux comptes doit en effet se soumettre audit code de déontologie qui est reproduit à l'annexe 8-1 du Code de commerce, et qui est composé, en vertu de l'article L. 822-16 du même code, de règles « fixées par décret en Conseil d'État ».

³ Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, art. 5, II.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ V. art. L. 111-6, al. 1^{er}, 9°, et al. 2, COJ, qui énoncent respectivement que « la récusation du juge peut être demandée [...] [s]il existe un conflit d'intérêts, au sens de l'article 7-1 de l'ordonnance n° 58-1270 du 22 décembre 1958 portant loi organique relative au statut de la magistrature » et que « les magistrats du ministère public, partie jointe, peuvent être récusés dans le[...] même[...] cas ». Notons que la demande de récusation et ses différentes causes ne sont applicables au ministère public qu'en tant qu'il est partie jointe, et non en tant que partie principale au procès. En ce sens, v. FLORES Philippe, « Ministère public », *op. cit.*, n° 40.

flit d'intérêts est défini comme « 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 »². En d'autres termes, les situations de conflits d'intérêts sont des situations constituant un risque quant au respect de l'exigence d'indépendance par le ministère public, partie jointe. Ainsi, ces situations visent les relations de nature à altérer (ou à paraître altérer³) la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis. Elles constituent, pour cette raison, une cause de récusation du ministère public dans son rôle procédural d'émetteur d'avis⁴.

439. Une spécificité du conflit d'intérêts de l'émetteur d'avis ? – S'il ne paraît ainsi pas douteux que l'exigence d'indépendance propre au régime juridique de l'avis puisse se manifester par des dispositifs de lutte contre les conflits d'intérêts, encore faut-il s'entendre sur la signification du concept de conflit d'intérêts lorsqu'il est appliqué à un émetteur d'avis.

Classiquement, le conflit d'intérêts se définit comme « la situation dans laquelle une personne voit ses intérêts personnels entrer en conflit avec des intérêts dont elle a la charge »⁵. L'un des exemples topiques d'une telle situation est celle dans laquelle peut se trouver le tu-

¹ En ce sens, v. art. 424, al. 1^{er}, CPC, qui dispose : « Le ministère public est partie jointe lorsqu'il intervient pour faire connaître son avis sur l'application de la loi dans une affaire dont il a communication. »

² Ordonnance n° 58-1270 du 22 décembre 1958, préc., art. 7-1, al. 2, tel que créé par la loi organique n° 2016-1090 du 8 août 2016 relative aux garanties statutaires, aux obligations déontologiques et au recrutement des magistrats ainsi qu'au Conseil supérieur de la magistrature, *JORF*, n° 186, 11 août 2016, texte n° 1, spéc. art. 26, I. Cette définition légale du conflit d'intérêts a été inspirée de celle posée par un célèbre rapport en date de 2011, dit « rapport Sauvé ». V. SAUVÉ Jean-Marc (prés.), *Pour une nouvelle déontologie de la vie publique*, Rapport de la Commission de réflexion pour la prévention des conflits d'intérêts dans la vie publique, remis au Président de la République le 26 janvier 2011, Paris, 2011, p. 19.

³ L'apparence a effectivement une importance dans l'appréciation de l'exigence d'indépendance du ministère public. Il s'agit de protéger l'image de ce dernier, et plus largement de l'ensemble des magistrats, à l'égard des justiciables qui ne doivent pas avoir l'impression que le système judiciaire est partial. Cette idée est traduite en la matière par le principe d'impartialité objective. Sur le sujet, v. BELFANTI Ludovic, « Magistrat », *Rép. pr. civ.*, Novembre 2018 (actualisation : décembre 2019), n° 1255-1257.

⁴ Les situations de conflits d'intérêts conditionnent également l'obligation de déport à la charge du ministère public, c'est-à-dire l'obligation de se faire remplacer en tant qu'émetteur d'avis. En ce sens, v. art. L. 111-7, al. 2, COJ.

⁵ CUIF Pierre François, « Le conflits d'intérêts », *RTD com.*, n° 1, 2005, p. 1 s., spéc. p. 1, n° 1. Pour des études doctrinales adoptant une même conception des conflits d'intérêts, v. p. ex. : BOERINGER Charles-Henri, TROCHON Jean-Yves, ATHLAN Luc, BAUDESSON Thomas, SAVOURÉ Jean-Charles, *Les conflits d'intérêts dans l'entreprise. Identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts*, Préf. Dominique Schmidt, Avant-propos Daniel Lebègue, Droit & professionnels, LexisNexis, Paris, 2016, p. 11, n° 18 ; COURET Alain, « La gestion des conflits d'intérêts », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 60, Mai 2011, p. 118 s., spéc. p. 118 ; *id.*, « Nouveau régime de la représentation et conflits d'intérêts en droit des sociétés », *Rev. sociétés*, n° 6, 2017, p. 331 s. ; DE BENALCAZAR Isabelle, « L'avocat et le conflit d'intérêts : une notion au cœur de la déontologie et de la nouvelle économie », *LPA*, n° 96, Mai 2001, p. 4 s. ; DONDERO Bruno, « Le traitement juridique des conflits d'intérêts : entre droit commun et dispositifs spéciaux », *D.* 2012, n° 26, p. 1686 s., spéc. pp. 1688-1689, n° 16 ; DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, *op. cit.*, p. 113, n° 78 ; MORET-BAILLY Joël, « Définir les conflits d'intérêts », *op. cit.*, p. 1101, n° 3 ; SCHMIDT Dominique, « Essai de systématisation des conflits d'intérêts », *D.* 2013, n° 7, p. 446 s., spéc. p. 446.

teur lorsqu'il a à choisir entre, d'un côté, agir dans les intérêts de la personne dont il a la tutelle et, d'un autre côté, s'« assurer [...] certains avantages moyennant des sacrifices à faire par [cette-dernière] »¹. Tel est le cas lorsque le tuteur et la personne sous tutelle sont tous deux des parties distinctes à un contrat de sorte qu'ils auraient des intérêts divergents à cet acte juridique². Aussi le risque pour le tuteur de privilégier son intérêt au détriment de la personne dont il a la tutelle est-il notamment prévenu par l'article 1596 du Code civil en vertu duquel « ne peuvent se rendre adjudicataires, sous peine de nullité, ni par eux-mêmes, ni par personnes interposées [...] les tuteurs, des biens de ceux dont ils ont la tutelle ». Ainsi entendu, le conflit d'intérêts peut être compris comme la situation dans laquelle se trouve le titulaire d'un pouvoir juridique, c'est-à-dire, selon la définition qu'a pu poser Emmanuel Gaillard, d'une « prérogative qui permet à son titulaire d'exprimer un intérêt au moins partiellement distinct du sien par l'émission d'actes juridiques unilatéraux contraignants pour autrui »³. Par conséquent, les dispositifs visant la prévention ou la prohibition d'une telle situation peuvent être conçus comme relevant du régime de ce pouvoir. C'est en ce sens que M. Julien Valiergue a pu entendre le traitement juridique des conflits d'intérêts⁴, considérant qu'il s'agissait là de situations concernant le titulaire d'une « prérogative par l'exercice de laquelle [celui-ci] est autorisé à exprimer un intérêt distinct du sien par la participation à la création d'un acte juridique pour le compte d'autrui, participation [...] prévue par la réglementation juridique »⁵.

Or, ainsi entendu, le conflit d'intérêts n'est pas une situation à laquelle pourrait être confronté l'émetteur d'avis. En effet, l'émetteur d'avis peut difficilement être perçu comme le titulaire d'un pouvoir juridique. L'émission d'un avis ne consiste pas à exprimer l'intérêt d'une tierce personne par la participation à la création d'un acte juridique pour le compte d'autrui. En tout état de cause, l'émetteur d'avis n'accomplit en rien une participation d'ordre décisionnel à la création d'un tel acte juridique. Même si la décision que son avis vise à éclairer constitue un acte juridique, l'auteur de cette décision n'est en rien lié par cet avis. De ce

¹ AUBRY Charles (dir.), RAU Charles (dir.) et al., *Cour de droit civil français. D'après la méthode de Zachariæ. Tome premier*, Imprimerie et librairie générale de jurisprudence, Cosse. Imprimeur-éditeur. Libraire de la Cour de cassation et de l'ordre des avocats à la même cour et au Conseil d'État, 3^e éd., Paris, 1856, p. 427.

² En ce sens, la thèse de M. Rémy Cabrillac dans laquelle il définit la notion de partie au travers de celles d'intérêt et de situation juridique créée par le contrat est intéressante. L'auteur y énonce en effet que [l]e contrat oppose deux intérêts, celui du créancier et celui du débiteur de son objet ». V. CABRILLAC Rémy, *L'acte juridique conjonctif en droit privé français*, Préf. Pierre Catala, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 1990, p. 45, n° 90. Ainsi, le tuteur se trouve en situation de conflits d'intérêts lorsque, partie à un contrat, il devient le créancier (ou le débiteur) de la personne dont il a la tutelle.

³ GAILLARD Emmanuel, *Le pouvoir en droit privé*, op. cit., p. 232.

⁴ Sur la problématique de la thèse de doctorat défendue par M. Julien Valiergue, v. VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., pp. 30-32, n° 81-84.

⁵ *Ibid.*, p. 71, n° 171.

point de vue, si les avis peuvent influencer les décisions qu'ils visent à éclairer, un tel pouvoir factuel ne peut se confondre avec un véritable pouvoir juridique¹. En somme, les situations de conflits d'intérêts auxquelles sont susceptibles d'être confrontés les émetteurs d'avis ne seraient pas de véritables situations de conflits d'intérêts.

440. Face à un tel problème, il existe deux alternatives : une première consiste à traiter la situation de conflits d'intérêts de l'émetteur d'avis comme un cas particulier en tentant de l'analyser de telle manière qu'elle puisse correspondre à la définition classique du conflit d'intérêts ; une seconde consiste à admettre que la définition classique du conflit d'intérêts est lacunaire et doit être repensée.

C'est à la première branche de l'alternative que s'est par exemple rangé M. Julien Valiergue. Ce dernier a pu considérer que certains émetteurs d'avis pouvaient se trouver en situation de conflits d'intérêts telle qu'entendue classiquement. Pour ce faire, l'auteur tente de démontrer que ces émetteurs d'avis sont détenteurs d'un pouvoir juridique, considérant que la réglementation des conflits d'intérêts relève du régime juridique d'un tel pouvoir. Il conçoit en effet la participation à l'acte juridique pour le compte d'autrui du titulaire du pouvoir juridique comme n'étant pas nécessairement « de caractère décisionnel »², mais pouvant être d'ordre « matériel ou intellectuel »³. Ce postulat l'autorise ainsi à voir dans l'expert judiciaire le titulaire d'un tel pouvoir juridique en ce qu'il contribuerait, d'un point de vue intellectuel, à la création d'actes juridictionnels⁴.

Pour autant, alors que selon la thèse même de l'auteur, le critère du pouvoir juridique réside dans l'existence d'une norme attributive de ce pouvoir⁵, ses arguments au soutien de l'attribution d'un pouvoir juridique à l'expert judiciaire ne se fondent pas sur l'identification d'une telle norme. Plutôt, l'auteur s'appuie, d'une part, sur la pratique des juges qui adhèrent le plus souvent aux avis des experts⁶ – pratique qu'approuve l'auteur tant d'un point de vue logique qu'épistémologique⁷. En ce sens, l'existence d'un pouvoir factuel de l'expert judiciaire sur le juge équivaudrait à l'existence d'un pouvoir juridique (qui serait donc d'ordre

¹ En ce sens, v. VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., p. 92, n° 214, défendant justement que « l'opinion exprimée n'engage que ceux qui décident librement de s'en enquérir et de s'y fier ; elle n'empiète donc pas sur la sphère juridique d'autrui ».

² *Ibid.*, p. 71, n° 171.

³ *Loc. cit.*

⁴ V. *ibid.*, p. 176 s., n° 397 s.

⁵ C'est-à-dire d'une norme « prévoyant la participation d'un tiers à la création d'un acte juridique pour autrui » (*ibid.*, p. 68, n° 160).

⁶ V. *ibid.*, pp. 175-176, n° 396 et p. 179, n° 407.

⁷ V. *ibid.*, pp. 177-178, n° 401-404.

« intellectuel »), alors que l’auteur distingue pourtant très clairement ces deux formes de pouvoir dans une autre partie de sa thèse¹. L’auteur s’appuie, d’autre part, sur la soumission de « l’ensemble des techniciens [...] aux mêmes causes de récusation que les juges »² pour en déduire que, par là même, le droit étend « le domaine des conflits d’intérêts aux experts »³ et reconnaît donc implicitement le pouvoir intellectuel de ces derniers⁴. L’auteur tire ainsi argument de ce que le droit reconnaît que l’expert puisse, comme le juge, être dans une situation de conflit d’intérêts pour en déduire que l’expert est titulaire d’un pouvoir juridique. De ce point de vue, le raisonnement de l’auteur apparaît quelque peu circulaire en ce qu’il cherche à montrer que le traitement juridique des conflits d’intérêts présuppose la reconnaissance par le droit d’un pouvoir juridique en inférant l’existence d’un tel pouvoir du traitement juridique de situations de conflit d’intérêts⁵.

On le comprend : une telle position doctrinale paraît surtout être motivée par la volonté de saisir « le rôle normatif de l’expert »⁶, sans toutefois lui reconnaître « un pouvoir décisionnel »⁷, ce qui serait contraire au principe selon lequel le juge ne saurait être lié par l’avis de l’expert⁸. Mais, il reste qu’il existe une autre manière de saisir le rôle de l’expert dans la procédure judiciaire, qui ne nécessite pas de voir dans le pouvoir juridique un concept refuge, au risque de l’étirer à outrance : il suffit de mettre en lumière sa qualité d’émetteur d’avis. Au-delà, la notion d’avis et son régime juridique permettent de ne pas invisibiliser un phénomène juridique transversal en distribuant tout ou partie de ses manifestations entre des expressions d’un pouvoir juridique d’un côté, et des expressions d’un pouvoir seulement factuel d’un autre côté.

441. *Le conflit d’intérêts entendu comme le conflit entre une fonction et un intérêt* – À notre sens, les émetteurs d’avis sont soumis aux dispositifs de lutte contre les conflits d’intérêts sans pour autant être titulaires d’un pouvoir juridique et sans que ces situations ne constituent un cas particulier de conflits d’intérêts. Pour l’admettre, il suffit d’amender la définition classique du conflit d’intérêts.

¹ V. *ibid.*, p. 74 s., n° 177 s.

² *Ibid.*, p. 180, n° 409.

³ *Loc. cit.*

⁴ V. *loc. cit.*

⁵ Relevons en revanche que, s’agissant des pouvoirs factuels exercés notamment par les agences de notation que l’auteur exclut « du domaine des conflits d’intérêts », il reconnaît alors « se heurte[r] [...] aux dispositions du droit positif qui tend [...] à étendre le traitement des conflits d’intérêts aux acteurs dont les opinions semblent exercer une influence sur le comportement ou les décisions d’autrui ». V. *ibid.*, p. 92, n° 213.

⁶ *Ibid.*, p. 180, n° 409.

⁷ *Ibid.*, p. 181, n° 410.

⁸ Sur lequel : *supra*, n° 273.

De fait, les conflits d'intérêts peuvent viser des réalités analogues pour l'émetteur d'avis et le titulaire du pouvoir juridique, en ce que les relations qui conduisent à mettre en cause le comportement de chacun de ces acteurs peuvent être des relations analogues voire identiques dans les deux cas de figure. Seulement, là où, dans cette situation, le titulaire du pouvoir risque de faire prévaloir son intérêt au détriment de l'intérêt dont il a la charge, l'émetteur d'avis risque de faire prévaloir une expérience, une relation au monde – lesquelles expriment, il est vrai, un intérêt personnel –, sur la subjectivité pertinente dont doit procéder son avis. L'émetteur d'avis ne se résume pas en effet à la partie de sa subjectivité en raison de laquelle ses opinions sont consacrées par le droit au rang d'avis. Par exemple, l'expert judiciaire n'est pas qu'un sujet doué d'une subjectivité technique ; il est aussi parent, conjoint, consommateur, patient, assuré, etc. Chacune de ces positions sociales, qui expriment autant de relations au monde, détermine une part de sa subjectivité. De ce fait, il est ainsi des relations qui, lors de l'élaboration d'un avis, sont de nature à altérer la pertinence de ce dernier. Le conflit auquel peut être aux prises l'émetteur d'avis n'est pas à proprement parler un conflit entre des intérêts, et précisément entre un intérêt supérieur dont il aurait la charge et un intérêt personnel. Plutôt, il s'agit d'un conflit entre les différentes parties de sa subjectivité, précisément entre la subjectivité pertinente dont doit procéder son avis et le reste de sa subjectivité.

Malgré cette différence, il demeure que les conflits d'intérêts auxquels peuvent s'exposer tant le titulaire d'un pouvoir juridique que l'émetteur d'un avis sont de même nature. Ils se définissent comme le conflit entre l'intérêt personnel de chacun de ces acteurs et leur fonction respective. La définition classique du conflit d'intérêts, conçu comme un conflit entre deux intérêts antagonistes, résulte de l'idée que le titulaire du pouvoir a la charge de l'intérêt d'autrui. Or, cette situation se caractérise en réalité par le conflit entre l'intérêt personnel du titulaire du pouvoir juridique et la fonction qui est la sienne d'exprimer l'intérêt d'autrui par l'émission d'un acte juridique. Autrement dit, ce n'est que par raccourci qu'il est possible de définir le conflit d'intérêts comme le conflit entre deux intérêts. Plus sûrement, le conflit d'intérêts n'est pas un conflit *entre* deux intérêts, mais un conflit *avec* un intérêt¹. Précisément, il se manifeste par le conflit entre la fonction confiée ou reconnue par le droit à un sujet et son intérêt personnel, dès lors que celui-ci est susceptible de conduire à une mauvaise exécution de ladite fonction. Ainsi, la situation de conflit d'intérêts de l'émetteur d'un avis n'est en rien différente de celle du titulaire d'un pouvoir juridique. Elle est caractérisée lors-

¹ Dans ces conditions, il serait plus approprié de faire mention des conflits d'intérêt, au singulier, que des conflits d'intérêts, au pluriel. Pour ne pas perturber la lecture, nous nous en tiendrons néanmoins à l'orthographe traditionnelle, au pluriel.

que l'émetteur d'avis a un intérêt susceptible de contrevenir à la bonne exécution de l'émission d'un avis pertinent.

Ainsi défini, le conflit d'intérêts ne concerne pas que les titulaires d'un pouvoir juridique et les émetteurs d'avis. Il concerne plus largement toute personne dont la fonction est reconnue par le droit, notamment du fait de sa profession. C'est ainsi que, dans le cadre de certaines professions réglementées, sont institués des dispositifs de prévention et de gestion de conflits d'intérêts, quand même l'activité considérée ne reposerait ni sur un pouvoir juridique ni sur l'émission d'avis. C'est par exemple le cas des analystes financiers. En tant qu'elles constituent des recommandations d'investissements, les recherches en investissements produites par ces professionnels doivent notamment mentionner les « intérêts des personnes [les] produisant »¹ et « les conflits que ces intérêts pourraient entraîner »² qui « peuvent influencer l'avis que ces personnes formulent dans leurs recommandations »³. Cette obligation d'information à la charge des analystes financiers vise à « garantir la possibilité d'évaluer l'objectivité et la fiabilité des informations »⁴ diffusées sur les marchés financiers par les analystes. Elle constitue en ce sens une technique juridique de lutte contre les conflits d'intérêts en ce que, par l'intermédiaire de l'information des acteurs des marchés financiers, elle est censée garantir la bonne exécution de la fonction d'analyste financier.

442. La lutte contre les conflits d'intérêts, une composante de l'exigence d'indépendance – Il est aisé de comprendre en quoi la lutte contre les conflits d'intérêts participe de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis, laquelle vise à éviter que les relations qu'entretient celui-ci n'altèrent sa subjectivité pertinente. Dès lors qu'une des relations entretenues par l'émetteur d'avis fait naître un intérêt susceptible de contrevenir à la bonne exécution de sa fonction d'émission d'avis, elle caractérise une situation de conflits d'intérêts. Dans une telle hypothèse, l'exigence d'indépendance est ainsi garantie par des dispositifs de prévention et de gestion de conflits d'intérêts.

¹ Règlement délégué (UE) 2016/958, préc., p. 16, cons. 5. V. également : règlement (UE) n° 596/2014, préc., p. 41, art. 20.

² Règlement délégué (UE) 2016/958, préc., p. 16, cons. 5.

³ *Loc. cit.* Pour la disposition instituant cette obligation d'information, v. *ibid.*, p. 19, art. 5, et pp. 19-20, art. 6, tel que mod. par le rectificatif au règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts, *JOUE*, n° L 110, 27 avril 2017, p. 9.

⁴ *Ibid.*, p. 16, cons. 5.

Encore faut-il préciser que la mise en œuvre de l'exigence d'indépendance ne se réduit pas à des mécanismes de lutte contre les conflits d'intérêts. D'une part, les mécanismes de lutte contre les conflits d'intérêts constituent seulement un dispositif préventif à l'égard d'un défaut d'indépendance de l'émetteur d'avis. De fait, ils ont pour objet non pas un défaut d'indépendance mais une menace contre celle-ci : dans une situation de conflits d'intérêts, il n'est pas avéré que l'émetteur d'avis fera nécessairement prévaloir son intérêt sur l'émission d'un avis pertinent. Or, la mise en œuvre du principe d'indépendance ne se limite pas à un tel volet préventif. D'autre part, les relations de l'émetteur d'avis de nature à altérer sa subjectivité pertinente ne traduisent pas nécessairement l'existence d'un intérêt de sa part ni, *a fortiori*, d'une situation de conflit d'intérêts. On comprend ainsi que la mise en œuvre de l'exigence d'indépendance ne se cantonne pas à encadrer les relations pouvant engendrer un conflit d'intérêt.

II. La mise en œuvre de l'exigence d'indépendance : typologie des relations sous contrôle

443. Visant à éviter les altérations de la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis engendrées par les relations que celui-ci entretiendrait, l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis conduit à s'intéresser aux modalités d'encadrement de ces relations. Les techniques juridiques mises au service de l'exigence d'indépendance connaissent une si grande diversité qu'une présentation exhaustive ne paraît pas opportune. Plutôt, il convient de mettre en lumière la rationalité qui préside aux différentes modalités de mise en œuvre de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis. Cette rationalité est moins fonction du type de mesures visant à assurer cette indépendance que du type de relations qui font l'objet de la surveillance du droit, toute relation de l'émetteur d'avis n'étant pas de nature à altérer la subjectivité pertinente dont est censé procéder l'avis. Précisément, les règles visant à garantir l'indépendance de l'émetteur d'avis peuvent être distinguées selon qu'elles participent de l'encadrement des relations de l'émetteur d'avis avec la personne ou la chose objet de son avis (**A**), de l'encadrement de ses relations avec l'auteur de la décision à éclairer (**B**), ou de l'encadrement des relations entre les différents émetteurs d'avis aptes à éclairer une même décision (**C**).

A. L'encadrement des relations avec la personne ou la chose objet de l'avis

444. Les relations encadrées qu'entretient l'émetteur d'avis avec la personne ou la chose objet de l'avis sont de nature très diverses (1). Quoique cet encadrement puisse se décliner selon des modalités différenciées en fonction du type d'avis considéré, il demeure applicable à tout émetteur d'avis (2).

1) La diversité des relations encadrées

445. Les relations à l'objet de l'avis qui peuvent être encadrées en raison de l'exigence d'indépendance à laquelle est soumis l'émetteur de cette opinion procéduralisée sont fort diverses.

446. *La diversité des relations interpersonnelles encadrées* – En premier lieu, ces relations peuvent être des relations interpersonnelles, c'est-à-dire des relations entre l'émetteur d'avis et la ou les personnes objets de son avis. L'existence de telles relations, qui connaissent elles-mêmes une grande diversité, peut caractériser une situation de conflit d'intérêts. En témoignent les règles encadrant les relations du commissaire aux comptes à l'égard de la personne dont il est chargé de certifier les comptes.

Comme nous avons déjà pu le préciser, l'activité d'émission d'avis de ce professionnel se réalise à l'occasion de sa mission de certification des comptes, de sorte que la personne pouvant faire l'objet de ses avis est bien la personne dont il est chargé de certifier les comptes. Or, à l'instar de tout émetteur d'avis, le commissaire aux comptes est tenu d'une exigence d'indépendance. À cet égard, « le code de déontologie prévu à l'article L. 822-16 définit les liens personnels, financiers et professionnels, concomitants ou antérieurs à la mission du commissaire aux comptes, incompatibles avec l'exercice de celle-ci »¹. Apparaît ce faisant la diversité des liens incompatibles avec l'exercice de la mission du commissaire aux comptes et, *a fortiori*, avec l'émission de ses avis techniques. Aussi le commissaire aux comptes ne peut-il entretenir des liens personnels avec « une personne occupant une fonction sensible au sein de la personne ou entité dont les comptes sont certifiées »², tel qu'un lien entre « ascen-

¹ Art. L. 822-11-3, I., al. 2, C. com.

² Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, art. 32, II.

dant et descendant au premier degré »¹. Il ne peut davantage entretenir de liens financiers avec « la personne ou l'entité dont les comptes sont certifiées »², qui pourraient par exemple prendre la forme d'une « détention, directe ou indirecte, d'actions »³ émises par celle-ci. Il ne peut pas non plus entretenir de liens professionnels avec la personne ou entité dont les comptes sont certifiées⁴, autres que le lien professionnel au titre duquel il procède à cette certification⁵. Le commissaire aux comptes ne peut donc pas certifier les comptes d'une personne ou entité avec laquelle il serait lié ; il ne peut alors, *a fortiori*, pas émettre des avis sur celle-ci et sur ses projets de décisions. Conformément à l'article 35 du code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, « la survenance en cours de mission de l'une des situations mentionnées aux articles 32, 33 et 34 conduit le commissaire aux comptes à en tirer sans délai les conséquences ». Ainsi, le commissaire aux comptes qui accepterait ou poursuivrait une mission de certification des comptes et, par là-même, une mission d'émission d'avis techniques, en violation des incompatibilités auxquelles il est soumis, ou qui ne ferait pas cesser la relation en cause avec la personne objet de sa certification et de ses avis, se trouverait dans une situation où sa subjectivité technique risquerait à tout moment d'être altérée par cette relation et violerait donc l'exigence d'indépendance à laquelle il est assujéti. Il encourrait alors des sanctions telles qu'une sanction pécuniaire⁶, ou encore sa radiation de la liste établie par le Haut conseil du commissariat aux comptes⁷, ce qui entrainerait *de jure* la perte de sa qualité d'émetteur d'avis techniques⁸.

Encore faut-il préciser que l'encadrement des relations de l'émetteur d'avis avec la personne objet de son avis ne conduit pas nécessairement à interdire aveuglément toute espèce de relation entre eux. Par exemple, pour rester sur le cas du commissaire aux comptes, il ne lui est pas interdit d'entretenir une relation avec la personne ou l'entité dont il certifie les comptes. De fait, l'activité de contrôle des comptes à l'occasion de laquelle il peut être amené à émettre des avis est rémunérée par cette dernière. En revanche, cette rémunération suppose certaines précautions destinées à préserver son indépendance. Aussi l'article 36 du code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes prévoit-il que « le total des honoraires reçus d'une personne ou entité dont les comptes sont certifiés [...] ne doit pas créer de

¹ *Ibid.*, art. 32, I., 1°

² *Ibid.*, art. 33, I., al. 1^{er}

³ *Ibid.*, art. 33, I., 1°.

⁴ V. *ibid.*, art. 34, II.

⁵ Ces liens professionnels peuvent notamment consister en « un contrat de travail [...] qui n'est pas une opération courante conclue à des conditions habituelles de marché » (*ibid.*, art. 34, I.).

⁶ V. ensemble les art. L. 824-1, I., 1°, et L. 824-2, II., 3°, C. com.

⁷ Sur cette liste : *supra*, n° 414.

⁸ V. ensemble les art. L. 824-1, I., 1°, et L. 824-2, I., 4°, C. com.

dépendance financière du commissaire aux comptes à l'égard de la personne ou de l'entité dont les comptes sont certifiés »¹, considérant qu'il « existe un risque de dépendance financière lorsque le total des honoraires reçus au cours de la mission de certification des comptes représente une part significative du total des revenus professionnels du commissaire aux comptes »². Ainsi, par ce dispositif, il s'agit de s'assurer que la subjectivité technique du commissaire aux comptes ne soit pas déterminée par la rémunération que ce professionnel perçoit et ne soit donc pas altérée par sa nécessaire relation d'ordre professionnel avec la personne objet de l'avis.

447. *L'encadrement des relations tant aux personnes et qu'aux choses objets de l'avis* –

En second lieu, les relations encadrées au titre de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis peuvent également être des relations à la chose objet de l'avis. Le terme de chose s'entend ici au sens courant³ et non nécessairement juridique⁴, c'est-à-dire au sens de catégorie résiduelle comprenant tout ce qui peut faire l'objet d'une opinion et qui n'est pas une personne.

Le devoir d'impartialité auquel est tenu le ministère public en tant que magistrat constitue une illustration de l'encadrement des relations aux choses pouvant faire l'objet des avis. En l'occurrence, il conduit à encadrer la relation du ministère public, partie jointe, aux questions de politique juridique que peuvent soulever ses avis. De fait, « quelle que soit sa fonction, tout magistrat est tenu aux devoirs liés à cet état qui lui imposent, en toutes hypothèses, [...] d'être impartial »⁵, ce qui implique « une absence de préjugé et de parti pris, et une distanciation par rapport à la situation à juger »⁶ ou, en l'occurrence, à traiter dans son avis. Ainsi, le Conseil supérieur de la magistrature, dans une décision du 20 avril 2016, a pu sanctionner d'une mesure de déplacement d'office le magistrat qui avait, « de façon réitérée, fait connaître aux parties son opposition au principe de la résidence alternée pour les plus jeunes enfants »⁷, ce qui dénotait « un parti pris affiché dans la manière de juger et d'interpréter la loi, portant atteinte au principe d'impartialité »⁸. Transposée au ministère public, partie jointe, une

¹ Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, art. 36, I., al. 1^{er}.

² *Ibid.*, art. 36, I., al. 2, cette précision s'appliquant spécifiquement au commissaire aux comptes, personne physique.

³ V. *TLFi*, v° « Chose »

⁴ V. *Lex. des termes jur.*, v° « Chose » s., p. 179 s.

⁵ BELFANTI Ludovic, « Magistrat », *op. cit.*, n° 1237.

⁶ *Ibid.*, n° 1253.

⁷ Conseil supérieur de la magistrature statuant comme conseil de discipline des magistrats du siège, Décision du 4 avril 2016, n° S224.

⁸ *Loc. cit.*

telle solution viserait non seulement à protéger « l'image de la justice »¹, mais également à assurer l'intégrité des avis du ministère public. Elle signifierait, pour ce dernier, qu'il ne peut afficher son rapport personnel aux principes juridiques en jeu dans l'avis qu'il émet, pas plus qu'il ne peut manifestement faire dépendre ce dernier de son rapport politique au monde. Autrement dit, le ministère public, partie jointe, dont la subjectivité doctrinale aurait manifestement été altérée par son rapport politique aux principes juridiques objets de son avis, violerait l'exigence d'indépendance auquel il est assujéti et encourrait, de ce fait, des sanctions disciplinaires. Il s'agit donc de garantir l'impartialité du ministère public en évitant qu'il ne fonde son opinion sur des préjugés. Il apparaît ainsi que la mise en œuvre de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis ne conduit pas seulement à prévenir une situation de conflit d'intérêts.

2) Un encadrement commun à tous les émetteurs d'avis

448. *L'encadrement des relations de tout émetteur d'avis, y compris les émetteurs d'avis partisans* – L'encadrement des relations entretenues par l'émetteur d'avis avec la personne ou la chose objet de l'avis est de portée générale, au sens où il a vocation à s'appliquer à tous les types d'avis afin que l'exigence d'indépendance soit respectée. Cette idée ne fait pas de difficulté à propos des avis techniques et doctrinaux, ainsi que l'ont montré les illustrations précédentes. Elle est en revanche moins évidente au regard des avis partisans. En effet, l'application de l'exigence d'indépendance à l'émetteur d'un avis partisan peut paraître contrevenir à l'essence même de la subjectivité dont procèdent ces avis : la subjectivité partisane est la subjectivité d'une ou plusieurs personnes en tant qu'elles voient leurs intérêts ou ceux qu'elles portent susceptibles d'être affectés par la décision à éclairer. De ce point de vue, l'exclusion, par Pierre Crocq, d'émetteurs d'avis tel que l'avis de l'enfant du champ d'application de l'exigence d'indépendance se comprend². Toutefois, une telle exclusion est en réalité infondée.

Par exemple, l'indépendance de l'enfant dont l'opinion est consacrée, à l'article 388-1 du Code civil, au rang d'avis dans « toute procédure le concernant », peut être appréciée au regard de la relation entre cet émetteur d'un avis partisan avec ses parents, lesquels peuvent

¹ *Loc. cit.*

² V. CROCQ Pierre, « Élaboration et diffusion des avis », *op. cit.*, p. 75, n° 21. Observons que cette exclusion est due à la conception étroite qu'a l'auteur du « principe de l'indépendance du donneur d'avis » – conception que nous avons déjà eu l'occasion de relever. En ce sens : *supra*, n° 435 s.

faire l'objet dudit avis. Ainsi, dans son arrêt du 5 mars 2014, la Première chambre civile de la Cour de cassation considère fondé le rejet, par la Cour d'appel de Lyon, de la demande d'audition de l'enfant lors de la procédure judiciaire concernant le placement de ce dernier aux services de la protection de l'enfance du Rhône et l'organisation du droit de visite de ses père et mère, aux motifs qu'il ressortait « du dossier et des différentes mesures d'investigation que *la parole de l'enfant [était] “inféodée” à celle de sa mère*, l'emprise de celle-ci ayant constitué le motif essentiel du placement, faisant ainsi ressortir l'absence de discernement de la mineure »¹. Certes, le lien entre l'enfant et sa mère constitue un élément permettant d'apprécier le discernement de l'enfant, c'est-à-dire son aptitude intellectuelle à produire un avis partisan pertinent. L'hypothèse illustre que les deux séries de règles visant respectivement à assurer d'un côté l'aptitude de l'émetteur d'avis à émettre un avis pertinent et de l'autre côté son indépendance lors de l'élaboration dudit avis ne sont pas totalement étanches, au sens où certaines techniques juridiques sont susceptibles de répondre simultanément aux deux sources fondamentales d'altération de la subjectivité pertinente. Surtout, la solution de l'arrêt précité met en lumière l'application de l'exigence d'indépendance à un émetteur d'avis partisan. En ce sens, pour que l'enfant puisse être auditionné, sa subjectivité ne peut être altérée par la relation qu'il entretient avec sa mère dont les droits de visite et d'hébergement sont en jeu. Autrement dit, l'avis de l'enfant ne peut pas être pertinent dès lors que sa subjectivité est « inféodée » à la volonté de sa mère, car, alors, l'exigence d'indépendance ne serait pas satisfaite. Ce faisant, ce cas de figure illustre le fait que l'exigence d'indépendance ne se traduit pas nécessairement par une mesure préventive conduisant à l'interdiction d'une relation à la personne objet de l'avis. Cette exigence peut conduire à sanctionner seulement la situation dans laquelle cette relation contrevient effectivement à l'indépendance de l'émetteur d'avis.

449. *Un encadrement néanmoins différencié selon le type d'émetteur d'avis* – Tout émetteur d'avis peut ainsi voir encadrés ses rapports à la personne ou la chose faisant l'objet de son avis, y compris dans le cadre de l'avis partisan. En fonction du type d'avis considéré, l'exigence d'indépendance peut néanmoins se décliner selon des modalités d'application différentes.

450. En premier lieu, l'exigence d'indépendance peut impliquer des modalités d'application différentes selon que l'avis est partisan, technique ou doctrinal. Par exemple, en vertu de

¹ [Nous soulignons.] Civ. 1^{ère}, 5 mars 2014, n° 13-13530.

l'article L. 822-11, I., du Code de commerce, le commissaire aux comptes ne peut accepter une mission de certification auprès d'une entité d'intérêt public et, ce faisant, une mission d'émission d'avis techniques, lorsqu'il a fourni à cette entité, au cours de l'exercice précédant celui dont les comptes doivent être certifiés, un des services visés à l'article 5, 1., du règlement (UE) n° 537/2014 du 16 avril 2014¹. Il s'agit de services tels que « la fourniture de conseils fiscaux »², « la préparation de registres comptables et d'états financiers »³, ou encore « la fourniture de conseils généraux »⁴ d'ordre juridique. Pour reprendre la formule générale employée par l'article L. 822-11, III., du Code de commerce⁵, il s'agit de prévenir « un risque d'autorévision »⁶ de la part du commissaire aux comptes. Comme a pu le relever M. Thibault Douville, « en [l']absence [de cette incompatibilité], le commissaire aux comptes serait conduit à contrôler les conséquences de sa propre intervention, à s'auditer lui-même »⁷. Un tel lien entre le commissaire aux comptes et la personne ou l'entité dont les comptes doivent être certifiés conduirait le premier à porter, dans le cadre de ses avis techniques, un jugement sur ses propres réalisations et ses propres conseils dès lors que ceux-ci ont été suivis par les secondes. Ce lien entre l'émetteur d'avis techniques et la personne ou l'entité objet de ses avis constituerait donc une menace pour l'indépendance du premier et, ce faisant, une source d'altération de la pertinence de ses avis. Ainsi, tandis que l'interdiction d'un avis partisan sur soi-même n'aurait aucun sens, il n'en va pas de même des avis techniques voire des avis doctrinaux.

451. En deuxième lieu, l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis peut connaître des déclinaisons particulières lorsque, pour une décision à éclairer donnée, il existe une pluralité d'émetteurs d'avis potentiels et interchangeable. Cette situation permet en effet la mise en

¹ V. règlement (UE) n° 537/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public et abrogeant la décision 2005/909/CE de la Commission, *JOUE*, n° L 158, 27 mai 2014, p. 77 s., spéc. pp. 86-87, art. 5, 1.

² *Ibid.*, p. 86, art. 5, 1., al. 2, a), vii).

³ *Ibid.*, p. 86, art. 5, 1., al. 2, c).

⁴ *Ibid.*, p. 87, art. 5, 1., al. 2, g), i).

⁵ Lequel est relatif aux conditions de l'interdiction d'acceptation d'une mission de certification auprès d'une personne ou d'une entité qui n'est pas une entité d'intérêt public.

⁶ Le concept d'autorévision est en effet général et comprend, à notre sens, les fournitures de services spécifiquement interdites pour les entités d'intérêt public. Ce concept est utilisé en ce sens large dans le code de déontologie, dans le cadre de l'article intitulé « Indépendance et prévention des conflits d'intérêts ». S'incriminant dans une disposition de portée générale, il s'applique alors indifféremment au cas de certification des comptes des entités d'intérêt public comme au cas de certification des comptes des personnes ou entités autres que les entités d'intérêt public. V. code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, art. 5, II., qui dispose : « L'indépendance du commissaire aux comptes [...] garantit [...] l'absence de risque d'autorévision conduisant le commissaire aux comptes à se prononcer ou à porter une appréciation sur des éléments résultant de missions ou de prestations fournies par lui-même ».

⁷ DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., p. 442, n° 378.

œuvre de dispositifs tels que la rotation des émetteurs d'avis afin de limiter le développement de relations qui pourraient être de nature à altérer leur subjectivité pertinente. Prenons par exemple le cas du commissaire aux comptes. L'article L. 822-14, I., du Code de commerce dispose : « Le commissaire aux comptes [...] ne peu[t] certifier durant plus de six exercices consécutifs, dans la limite de sept années, les comptes des entités d'intérêt public, des personnes et entités mentionnées à l'article L. 612-1¹ et des associations mentionnées à l'article L. 612-4² dès lors qu'elles font appel public à la générosité au sens de l'article 3 de la loi n° 91-772 du 7 août 1991 ». En limitant la durée de leurs missions, cette disposition peut ainsi être analysée comme instituant une « obligation de rotation »³ à la charge des commissaires aux comptes. On conçoit qu'un tel dispositif soit, par hypothèse, inapplicable dans le cas de l'avis de l'enfant ou encore de l'avis de la Commission des clauses abusives où l'émetteur d'avis ne saurait être remplacé par un autre.

452. En troisième et dernier lieu, l'exigence d'indépendance peut se décliner différemment selon que l'avis est individuel ou collectif. Si les illustrations précédentes ne portent que sur des émetteurs d'avis individuels, l'exigence d'indépendance et, ce faisant, l'encadrement des relations avec la personne ou la chose objet de l'avis, concernent tout autant les émetteurs d'avis collectifs. Cette exigence peut conduire à encadrer les relations de l'émetteur d'avis collectifs lui-même, mais, en pratique, elle s'applique surtout à chacun des membres de l'assemblée délibérante qui – rappelons-le – constitue le cadre topique d'organisation de la production de tels avis. Tel est par exemple le cas pour les membres de l'Autorité des marchés financiers qui concourent à la production des avis doctrinaux de cette autorité administrative indépendante aux fins, notamment, d'éclairer « les autorités judiciaires compétentes, saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou offerts au public sur un système multilatéral de négociation »⁴. En ce cas, c'est bien l'assemblée délibérante de l'Autorité des marchés financiers, classiquement désignée comme le collège de l'autorité, qui reçoit l'attribution d'émettre ses avis⁵. L'exigence d'indépendance lors de l'élaboration de ces der-

¹ Il s'agit notamment de « personnes morales de droit privé non commerçantes ayant une activité économique ».

² Il s'agit d'associations recevant des subventions remplissant certaines conditions.

³ FRANÇOIS Bénédict, « Rotation des commissaires aux comptes », *Rev. sociétés*, n° 7, 2010, p. 346 s., spéc. p. 346 ; PORACCHIA Didier *et al.*, « Commissaire aux comptes », *op. cit.*, n° 208.

⁴ Art. L. 466-1 Code mon. et fin.

⁵ V. art. L. 621-2, I., al. 2, Code mon. et fin., qui dispose : « Sauf disposition contraire, les attributions confiées à l'Autorité des marchés financiers sont exercées par le collège ». Pour une étude doctrinale confortant l'idée que l'émission d'avis dans le cadre de l'article L. 466-1 du Code monétaire et financier fait partie des attributions du

niers s'applique ainsi aux membres du collège. Aussi le règlement intérieur de l'autorité encadre-t-il les relations de chacun de ces membres avec la personne pouvant faire l'objet des avis doctrinaux qu'il concourt à élaborer¹. En ce sens, le règlement intérieur prévoit par exemple qu' « aucun membre ne peut siéger ou, le cas échéant, ne peut participer à une délibération [...] [s'i]l exerce des fonctions ou détient des mandats [...] au sein d'une personne morale concernée par la délibération »².

B. L'encadrement des relations avec l'auteur de la décision à éclairer

453. L'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis conduit à s'intéresser à ses relations avec l'auteur de la décision à éclairer, partie à la procédure d'avis. À cet égard, l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis signifie notamment, pour emprunter les propos de Mme Simonian-Gineste, que l'auteur de la décision « ne doit pas tenter d'influencer l'organisme consulté qui doit demeurer parfaitement libre de ses opinions »³. *A priori*, il y a lieu d'appliquer à ce type de relations les mêmes mécanismes que ceux ci-avant évoqués relativement aux relations de l'émetteur d'avis avec la personne ou la chose objet de son avis. Il convient néanmoins de relever que l'encadrement des relations de l'émetteur d'avis avec l'auteur de la décision à éclairer peut faire l'objet de dispositifs originaux.

454. *L'exemple de l'avis du comité social et économique* – Aussi l'encadrement des relations de l'émetteur d'avis avec l'auteur de la décision à éclairer peut-il conduire à s'intéresser aux modalités du vote dont procède l'avis. Par exemple, il existe un risque d'altération de la subjectivité partisane du comité social et économique dans la relation qu'entretiennent ses membres avec l'employeur, auteur des décisions que visent à éclairer les avis du comité. Certes, s'il ne participe pas en principe au vote du comité⁴, l'employeur préside néanmoins ce

collège de l'AMF, v. PACLOT Yann, « Autorité des marchés financiers », *Rép. soc.*, Septembre 2014 (actualisation : juin 2021), n° 33.

¹ En tant qu'elle est une autorité administrative indépendante, l'AMF voit effectivement ses règles d'organisation, de fonctionnement et de déontologie précisées par un règlement intérieur. En ce sens, v. : art. R. 621-49 Code mon. et fin. ; loi n° 2017-55 du 20 janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes, *JORF*, n° 18, 21 janvier 2017, texte n° 2, spéc. art. 13 et 14. Pour le règlement intérieur de l'AMF, v. règlement intérieur de l'Autorité des marchés financiers (organisation, fonctionnement et déontologie). Décision n° 690 du 15 avril 2020, *JORF*, n° 100, 24 avril 2020, texte n° 48.

² Règlement intérieur de l'Autorité des marchés financiers, préc., art. 2.2.2.3., al. 5, 2.

³ SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », *op. cit.*, p. 1150.

⁴ En ce sens, v. art. L. 2315-32, al. 2, C. trav., qui énonce, s'agissant des entreprises d'au moins cinquante salariés, que « le président du comité social et économique ne participe pas au vote lorsqu'il consulte les membres

dernier¹. Or, sa seule présence peut être de nature à fausser l'expression de la subjectivité partisane dont sont censés procéder les avis du comité. Aussi peut-on comprendre en ce sens la rationalité de la disposition en vertu de laquelle l'avis du comité social et économique sur le projet de licenciement d'un membre élu à la délégation du personnel audit comité² est « exprimé au scrutin secret »³. Cette rationalité de la disposition ressort clairement d'un arrêt du 4 juillet 2018 du Conseil d'État⁴. Était en cause la consultation d'un comité d'entreprise, par suite devenu le comité social et économique, au sujet d'un projet de licenciement d'un salarié protégé. En l'espèce, le vote du comité avait eu lieu « à main levée », soit en « méconnaissance de l'obligation de vote au scrutin secret fixée par l'article R. 2421-9 du Code du travail ». Si elle a pu reconnaître qu'il s'agissait bien là d'un vice de procédure, la Haute juridiction a considéré qu'un tel vice ne pouvait entacher d'irrégularité la consultation du comité qu'à la condition qu'il ait été démontré que ce vice avait été, « compte tenu notamment du caractère unanimement défavorable de l'avis émis par le comité d'entreprise, susceptible de fausser sa consultation ». En d'autres termes, le secret du scrutin vise bien à préserver la subjectivité partisane du comité social et économique contre toute altération, telle que celle qui peut résulter de la présence de l'auteur de la décision à éclairer lors de l'élaboration de l'avis.

455. *L'exemple de l'avis de l'enfant* – Les relations entre l'émetteur d'avis et l'auteur de la décision à éclairer peuvent être à l'origine soit d'une tentation pouvant animer le premier, soit d'une pression exercée par le second. Mais les altérations que peuvent produire ces relations ne tiennent pas forcément à la poursuite d'un intérêt de la part de l'un ou de l'autre de ces acteurs. Il peut arriver que la seule présence de l'auteur de la décision à éclairer puisse, par exemple, impressionner l'émetteur d'avis, le déstabiliser et, ce faisant, altérer la subjectivité pertinente dont est censée procéder son opinion. Cette problématique peut se poser, par exemple, quant aux modalités de recueil de l'opinion de l'enfant qui est consacrée au rang d'avis dans « toute procédure le concernant »⁵. Comme a pu le relever M. Marc Juston, « recueillir la parole de l'enfant n'est pas chose aisée et nécessite de développer des compétences,

élus du comité en tant que délégation du personnel ». Pour une interprétation de cette disposition conforme à celle développée au texte, v. LEROY Yann, « Comité social et économique : composition et fonctionnement », *op. cit.*, n° 261, qui considère que « dans tous les cas où le comité est consulté conformément à ses attributions, le président se voit interdit de prendre part au vote ».

¹ En ce sens, v. art. L. 2315-23, al. 2, C. trav., applicable aux entreprises d'au moins cinquante salariés.

² Pour la disposition instaurant cette procédure d'avis, v. art. L. 2421-3, al. 1^{er}, C. trav.

³ Art. R. 2421-9, al. 1^{er}, C. trav.

⁴ CE, 4^{ème} et 1^{ère} ch., 4 juillet 2018, n° 410904, « Association des cités du secours catholique », Mentionné au *Rec. CE.*, 2019, p. 945.

⁵ Art. 388-1, al. 1, C. civ.

tant sur le plan technique que relationnel »¹. Et l'auteur de s'interroger en ces termes : « Mais est-il pensable et sérieusement envisageable de faire du juge [...] un juriste omniscient et, surtout, un connaisseur de la psychologie de l'enfant ? »². Or, la nécessité pour l'enfant de se sentir suffisamment à son aise lors de son audition est commandée par le principe d'intégrité au fondement du régime juridique de l'avis et, ce faisant, par l'intérêt supérieur de l'enfant³ dont le sort dépend de la procédure au cours de laquelle il est appelé à s'exprimer. Aussi peut-on comprendre que l'article 338-9 du Code de procédure civile prévoit que, « lorsque le juge estime que l'intérêt de l'enfant le commande, il désigne pour procéder à son audition une personne qui ne doit entretenir de liens ni avec le mineur ni avec une partie. Cette personne doit exercer ou avoir exercé une activité dans le domaine social, psychologique ou médico-psychologique »⁴. Ce faisant, cette disposition instaure à notre sens un moyen de prévenir l'altération de la subjectivité partisane de l'enfant, lorsque une telle altération serait susceptible d'advenir en raison du rapport que l'enfant pourrait avoir au juge⁵.

C. L'encadrement des relations entre les émetteurs d'avis

456. Les relations entre les émetteurs d'avis, précisément entre les différents émetteurs d'avis susceptibles d'éclairer une même décision, peuvent également être encadrées en raison de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis. En effet, l'indépendance d'un émetteur d'avis donné peut s'apprécier au regard de la relation qu'il entretient avec d'autres émetteurs d'avis potentiels. Au même titre que les autres relations précédemment étudiées, la relation que l'émetteur d'avis peut entretenir avec une personne qui aurait pu donner l'avis à sa place peut constituer une menace pour l'intégrité de l'avis, considérant que cette opinion pourrait alors procéder d'une personne autre que ledit émetteur d'avis. Aussi existe-t-il des règles vi-

¹ JUSTON Marc, « Audition actuelle de l'enfant devant le juge aux affaires familiales et déjudiciarisation », *op. cit.*, p. 119.

² *Loc. cit.*

³ La consécration de l'opinion de l'enfant au rang d'avis est en effet fondée sur l'intérêt supérieur de l'enfant qui a été proclamé par la Convention internationale des droits de l'enfant, dite Convention de New York, du 20 novembre 1989. Précisément la procéduralisation de l'opinion de l'enfant procède de la transposition en France de l'article 12 de cette convention, laquelle a été ratifiée par la France le 7 août 1990.

⁴ Art. 338-9, al. 1^{er} et 2, CPC.

⁵ Pour une interprétation critique de cette disposition, qui tranche avec celle énoncée au texte, v. ATTIAS Dominique, « L'avocat d'enfants et l'audition de l'enfant devant le juge aux affaires familiales », *AJ famille*, n° 9, 2009, p. 330 s., spéc. p. 332, qui considère que « lorsqu'un enfant demande à être entendu, il veut l'être par le juge, celui qui statuera sur la séparation de ses parents. L'audience devant le magistrat est un moment très important, attendu par l'enfant. Être entendu par un tiers, lui qui a déjà souvent eu à faire à de nombreux professionnels, ne produit pas le même effet ».

sant à garantir que celui qui élabore l'avis est bien l'émetteur d'avis identifié comme participant à une procédure d'avis donnée, et non une tierce personne, y compris une personne qui, au regard notamment de ses compétences, aurait pu émettre l'avis. Autrement dit, la relation que peut entretenir un émetteur d'avis avec un autre émetteur d'avis potentiel ne peut conduire le premier à aliéner son indépendance en s'en remettant à l'opinion du second.

De telles règles existent notamment en matière d'expertise judiciaire dans le domaine médical. De manière générale, « le technicien, investi de ses pouvoirs par le juge en raison de sa qualification, doit remplir personnellement la mission qui lui est confiée »¹. L'expert ne peut donc déléguer sa mission à une tierce personne², y compris lorsque cette personne figure également sur une liste d'experts judiciaires³ ou aurait été susceptible de l'être en raison de sa profession, en l'occurrence en tant que médecin. Renforçant cette obligation s'agissant du médecin expert, l'article R. 4127-108, alinéa 2, du Code de la santé publique énonce qu'« il doit attester qu'il a accompli personnellement sa mission »⁴. En conséquence, la relation que peut entretenir un émetteur d'avis avec un autre émetteur d'avis potentiel ne peut consister en une délégation par le premier de sa mission d'émettre un avis au second. Cette relation interdite peut confiner à une relation aux choses, au sens où un émetteur d'avis donné ne peut pas plus reproduire, au titre de son propre avis, l'opinion d'un émetteur d'avis potentiel.

457. Conclusion du premier chapitre – L'intégralité des règles constitutives du régime juridique de l'avis peut être rationalisée à partir d'un unique principe directeur : le principe d'intégrité de l'avis. Ce principe révèle la rationalité de l'ensemble de ces règles, lesquelles s'appliquent aux avis en raison de cette seule qualification, ont pour objet les conditions de leur élaboration, et sont exclusives de l'exigence de légalité interne du fond de l'avis. Il signifie en effet que l'ensemble de ces règles vise à garantir la qualité de l'opinion qui est déterminante de sa consécration par le droit au rang d'avis. Le principe d'intégrité est précisément

¹ Art. 233, al. 1^{er}, CPC.

² Nous avons précédemment évoqué le sujet de la délégation, par l'expert judiciaire, de sa mission. Nous avons souligné à cette occasion que l'expert (ou celui à qui il délègue sa mission d'interprétation) doit être désigné (ou approuvé) par le juge. Sur ce point : *supra*, n° 26.

³ Sur les listes d'experts judiciaires : *supra*, n° 415.

⁴ Notons qu'en matière médicale, l'exigence d'indépendance de l'expert lors de l'élaboration de ses avis constitue une application du principe d'indépendance auquel doit se conformer tout médecin lors de l'exercice de son art. En effet, en vertu de l'article R. 4127-5 du Code de la santé publique, « le médecin ne peut aliéner son indépendance professionnelle sous quelque forme que ce soit ». Or, la Cour de cassation a pu interpréter ce principe comme interdisant au médecin d'« être lié par le diagnostic établi antérieurement par un confrère », considérant qu'il « doit apprécier, personnellement et sous sa responsabilité, le résultat des examens et investigations pratiqués et, le cas échéant, en faire pratiquer de nouveaux conformément aux données acquises de la science » (Civ. 1^{ère}, 30 avril 2014, n° 13-14288, Bull. civ., I, 2014, n° 77, p. 81).

fondé sur la pertinence de la subjectivité dont est censée procéder l'avis au regard de la fonction de légitimation de la procédure dont il est l'objet. Ce qui rend la subjectivité dont procède l'avis pertinente, c'est qu'elle est la subjectivité d'une personne ou entité qui, selon un certain idéal, aurait été légitime à prendre la décision que vise à éclairer l'avis. Il existe à cet égard trois catégories de subjectivités pertinentes, lesquelles déterminent en partie le régime juridique de l'avis : la subjectivité partisane, porteuse de l'idéal démocratique ; la subjectivité technique, porteuse de l'idéal technocratique ; la subjectivité doctrinale, porteuse de l'idéal positiviste.

Deux séries de règles relèvent de la mise en œuvre du principe d'intégrité, chacune répondant à l'une des deux sources principales d'altération de la subjectivité pertinente de l'émetteur d'avis, lesquelles peuvent affecter les conditions de production des avis. Une première série de règles vise à garantir l'aptitude de l'émetteur d'avis à exprimer un avis pertinent. Ces règles comprennent, d'une part, celles qui visent à assurer l'aptitude intellectuelle de l'émetteur d'avis et, d'autre part, celles qui visent à garantir sa représentativité, c'est-à-dire son aptitude à exprimer la subjectivité de celui ou de ceux qui, selon l'idéal de légitimité considéré, auraient dû prendre la décision à éclairer ou, à tout le moins, contribuer à la prendre. Une seconde série de règles vise à garantir l'indépendance de l'émetteur d'avis aux fins de la production d'un avis pertinent. En encadrant notamment les situations de conflits d'intérêts, c'est-à-dire les situations où un intérêt est susceptible de contrevenir à la bonne exécution de l'émission d'un avis pertinent, ces règles tendent à éviter que les relations qu'entretient l'émetteur d'avis n'altèrent sa subjectivité pertinente, qu'il s'agisse de ses relations avec la personne ou la chose objet de ses avis, de ses relations avec l'auteur de la décision à éclairer ou encore de ses relations avec d'autres émetteurs d'avis potentiels.

Ainsi entendu, le principe d'intégrité permet d'expliquer l'intégralité de la réglementation européenne des agences de notation que n'expliquait pas déjà le régime juridique de l'opinion.

Chapitre 2. La mise en œuvre de l'exigence d'intégrité de l'avis par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation de crédit

458. En tant qu'elles sont des avis, les notes de crédit publiques émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne doivent en toute logique être soumises au régime juridique de l'avis. Ainsi, de la même manière que le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation s'est avéré être une source importante du régime juridique applicable aux notes de crédit en raison de leur qualification d'opinion¹, il constitue également la source du régime juridique applicable aux notes en raison de leur qualification d'avis².

Certes, d'un point de vue historique, les notes de crédit publiques n'ont pas été consacrées au rang d'avis concomitamment à l'institution d'un régime leur étant applicable en raison de cette qualification. Si les notes de crédit publiques ont ainsi été consacrées au rang d'avis avant l'intervention du législateur européen en 2009, c'est parce que l'activité de notation de crédit a d'abord connu une période d'autorégulation, avant d'entrer dans une période de réglementation³. Ce décalage temporel entre la consécration des notes de crédit publiques

¹ Pour rappel, les notes de crédit produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne ne sont pas seulement des opinions, mais elles sont particulièrement des opinions financières. À ce titre, elles sont soumises non seulement au régime de droit commun de l'opinion mis en œuvre par le règlement (CE) n° 1060/2009, mais également aux règles constitutives du régime de droit spécial de l'opinion financière issues de la réglementation relative aux abus de marché.

² En ce compris les actes modificatifs du règlement (CE) n° 1060/2009 (pour ces principaux actes modificatifs, v. : règlement (UE) n° 513/2011, préc. ; règlement (UE) n° 462/2013, préc.) et ses règlements délégués (règlement délégué (UE) n° 2015/1, préc. ; règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc. ; règlement délégué (UE) n° 946/2012, préc. ; règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc. ; règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc. ; règlement délégué (UE) n° 272/2012, préc.).

³ Si, en 2003, comme le notait M. Alain Couret, « les agences [ne s'étaient] dotées d'aucun code de déontologie, à la différence par exemple des analystes financiers » (COURET Alain, « Les agences de notation : observations sur un angle mort de la réglementation », *op. cit.*, p. 774, n° 23), conformément à la prédiction de l'auteur, elles ont emprunté cette voie « à une échéance proche » (*loc. cit.*). Tandis que le législateur français demeurait alors « prudent à l'égard des agences de notation » (PORTIER Philippe, « Dispositions de la loi de sécurité financières applicables aux agences de notation et aux analystes financiers », *RD banc. fin.*, n° 5, Septembre 2003, comm. 204 ; remarquons néanmoins que la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, préc., p. 13238, art. 42, créant l'anc. art. L. 544-3 du Code mon. et fin., instaurait notamment, à la charge des agences soumises au droit français, l'obligation de conservation de leurs documents de travail pendant trois ans), l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a publié en 2004 *Les fondements du code de bonne conduite pour les agences de notation de crédit* (v. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Code Of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies*, *op. cit.*, p. 3 ; la publication de ce code a précédé l'établissement par l'OICV de principes relatifs à l'activité des agences de notation : Technical Committee of the International Organization Of Securities Commissions, *IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*, Septembre 2003), qui constituait le fondement de l'« autorégulation »

au rang d'avis et leur soumission au régime de l'avis au travers du règlement (CE) n° 1060/2009 peut s'expliquer par la volonté du législateur de prendre le temps de saisir l'activité internationale de notation de crédit pour façonner une réglementation harmonieuse à sa mesure¹. Dans cette optique et de la même manière qu'il s'est inspiré des utilisations des notes à des fins réglementaires opérées aux États-Unis², le législateur européen a ainsi attendu que la réglementation états-unienne des agences produisant de telles notes soit adoptée avant d'organiser l'encadrement des conditions de production des notes de crédit faisant l'objet d'utilisations aux fins de satisfaire au droit de l'Union européenne³. Aussi l'adoption du *Cre-*

(COURET Alain, « Les agences de notation : observations sur un angle mort de la réglementation », *op. cit.*, pp. 774-775, n° 22 s.) des agences.

¹ De fait, cette autorégulation est apparue dès l'origine comme une étape préalable à l'institution d'une véritable réglementation des agences. En effet, comme a pu le souligner M. Alain Couret, elle ne constituait pas un « processus totalement spontané » (*ibid.*, p. 775, n° 24), et les agences et leur code de bonne conduite étaient placés sous étroite surveillance (aussi, en France, le législateur avait-t-il confié à l'AMF la mission de publier un rapport annuel sur les agences de notation : loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, préc., p. 13238, art. 42, créant l'anc. L. 544-4 du Code mon. et fin.). Ainsi, quoique le Comité européen des régulateurs des marchés des valeurs mobilières (CERVM) se soit prononcé en 2005 en faveur des dispositions du code de bonne conduite de l'OICV (v. *CERSR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, *op. cit.*, p. 50, n° 255), il ne niait cependant pas les doutes existants sur l'efficacité de ces mesures. Pour le CERVM, rien ne garantissait alors que les agences se conformeraient à ce code ni qu'elles en adopteraient une interprétation identique à celle qu'en faisaient par les autorités publiques (en ce sens, v. *ibid.*, p. 52, n° 264). En effet, pour être efficace, le code de bonne conduite nécessitait que les agences acceptent de le prendre en compte. Quant au mécanisme de *comply or explain* qu'il instaurait, il signifiait simplement que « les agences de notation [auraient dû] expliquer si et en quoi leur propre code de bonne conduite diffè[r]ait des principes qu'elles [avaient] posés et en quoi de telles différences poursuiv[ai]ent néanmoins les mêmes objectifs que ceux posés dans le Code de l'OICV et dans ses principes relatifs aux agences » ([Nous traduisons.] Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Code Of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies*, *op. cit.*, p. 2). Aussi le CERVM préconisait-il alors d'attendre et d'observer si ce code développait les effets escomptés, avant d'envisager des mesures d'ordre législatif. Ainsi, à la question de savoir si le code de bonne conduite devait être doté d'un caractère obligatoire et, plus largement, si une réglementation des agences devait être établie ou s'il valait mieux attendre pour voir si les agences adoptaient d'elles-mêmes les mesures nécessaires pour se conformer audit code, la majorité des membres du CERVM optaient, en 2005, pour la seconde alternative (v. *CERSR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, *op. cit.*, p. 50, n° 257 et p. 52, n° 265). Quant à la Commission européenne, bien qu'elle semblait partager, en 2006, le point de vue du CERVM selon lequel il pouvait exister « un équilibre approprié entre législation et autorégulation » (communication de la Commission sur les agences de notation, préc., p. 6, n° 4), elle demanda néanmoins au CERVM de « contrôler la bonne application du code de l'OICV et de lui faire rapport tous les ans » (*ibid.*, p. 6, n° 4). Relevons que la législation susvisée par la Commission correspondait aux mesures européennes prises en matière d'abus de marché applicable aux agences en 2006 (pour l'exposé de laquelle, v. *ibid.*, pp. 3-5, n° 3.1). La directive (CE) n° 2003/6 relative aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché est d'ailleurs mentionnée dans le deuxième considérant du règlement (CE) n° 1060/2009 au titre d'une des seules réglementations européennes auxquelles étaient soumises les agences avant l'entrée en vigueur dudit règlement (v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 1, cons. 2).

² Les références aux notes de crédit dans la réglementation bancaire et financière américaine (et précisément leur utilisation à des fins réglementaires dans ce cadre) apparaissent dès le début du XX^e siècle et semblent avoir inspiré la pratique des références réglementaires aux notes en Europe ou, à tout le moins, en France. Sur ce point : *supra*, n° 356 (spéc. p. 351, note 2).

³ De fait, la réglementation américaine des agences de notation – qui paraît avoir influencé « le principe d'une réglementation » (CONAC Pierre-Henri, « L'influence de la loi Sarbanes-Oxley en France. À propos de la sécurité des marchés financiers », *Rev. sociétés*, n° 4, 2003, p. 835 s., spéc. p. 838, n° 5, qui emploie en réalité cette expression pour expliquer l'influence du *Sarbanes-Oxley Act* du 30 juillet 2002 réglementant les analystes financiers aux États-Unis sur « le principe d'une réglementation » de ces professionnels en France) des agences dans l'Union européenne – institue également les conditions de l'élaboration des notes de crédit qui font l'objet de

dit Rating Agency Reform Act du 29 septembre 2006 précède-t-elle celle du règlement (CE) n° 1060/2009. De même, l'adoption du *Dodd-Frank Act* de juillet 2010 précède celle des actes modificatifs du règlement (CE) n° 1060/2009. En somme, bien que différée, la réponse que constitue le règlement européen constitue bien une réponse aux références réglementaires aux notes de crédit qui concourent à leur consécration au rang d'avis.

L'un des objectifs affichés du règlement (CE) n° 1060/2009 paraît pourtant contrevenir à cette rationalité. Son premier considérant énonce en effet qu'il est essentiel que les notes de crédit utilisées dans l'Union européenne soient « indépendantes, *objectives* et de bonne

références réglementaires. De même qu'en Europe, les références aux notes de crédit dans la réglementation bancaire et financière américaine ont précédé l'institution d'une réglementation des agences émettant ces notes. En effet, en 1975, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), en charge de la surveillance des agences de notation (observons à cet égard que, au cours du XX^e siècle aux États-Unis, la SEC s'est emparée de la question des agences de notation : cette compétence a été « induite » (ZUMELLO Christine, *L'intermédiation en question – Finance et politique aux États-Unis De Clinton à Obama*, Presses Sorbonne Nouvelle, Paris, 2011, p. 153) du *Securities Exchange Act* de 1934, qui est le texte par lequel l'organisme a été créé ; cette loi donne en effet compétence à la SEC quant au contrôle et à la régulation des marchés financiers auxquels les agences appartiennent sans pour autant que cet acte ne fasse référence à ces dernières ; en ce sens, v. *Securities Exchange Act of 1934*, préc., chap. 404, titre I, sect. 2, qui dispose : [Nous traduisons.] « Les opérations sur titres couramment effectuées sur les bourses de valeurs et les marchés non cotés sont touchées par un intérêt public national qui rend nécessaire la prévision d'une réglementation et d'un contrôle de ces opérations, des pratiques et des questions connexes », crée un statut spécifique aux agences de notation dont les notes sont utilisées à des fins réglementaires : il s'agit du statut de *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* (NRSRO), qui revient aux agences qui publient leurs notes et dont la crédibilité est reconnue par les marchés américains. Après avoir confié à la SEC, en 2002, la mission de mener une étude sur le rôle et la fonction de ces agences sur les marchés financiers (V. *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745, 30 juillet 2002, spéc. pp. 797-798, sect. 702, le législateur américain adopte le 29 septembre 2006 le *Credit Rating Agency Reform Act* (CRARA) qui, ajoutant une section 15E au *Securities Exchange Act* de 1934, subordonne le statut de NRSRO à l'enregistrement de l'agence de notation auprès de la SEC (v. *Credit Rating Agency Reform Act of 2006*, préc., p. 1329, sect. 15E, (a), (1), (A). Sur le *Credit Rating Agency Reform Act*, v. p. ex. PERNAZZA Federico, « La régulation des agences de notation financière aux États-Unis et dans l'Union européenne : de l'opposition à l'équivalence ? », *op. cit.*, pp. 252-253), sous réserve qu'un certain nombre de conditions soient remplies (pour les informations requises dans une demande d'enregistrement, v. *Credit Rating Agency Reform Act of 2006*, préc., pp. 1329-1330, sect. 15E, (a), (1), (B) ; pour les conditions devant être réunies par une agence pour bénéficier du statut de NRSRO, v. *ibid.*, p. 1328, sect. 3, (a) ; pour la disposition précisant que, à défaut d'un tel enregistrement, il est interdit aux agences de notation de bénéficier du statut de NRSRO et, ce faisant, de se présenter comme revêtant un tel statut, v. *ibid.*, p. 1333, sect. 15E, (f), (2)). Le CRARA établit ainsi une réglementation non de toute personne ou entité exerçant l'activité de notation de crédit aux États-Unis, mais seulement des NRSRO : elle pose par exemple l'obligation pour les NRSRO – c'est-à-dire les agences enregistrées (en ce sens, v. *ibid.*, p. 1328, sect. 3, (a)) – d'instaurer des procédures visant à prévenir les situations de conflits d'intérêts (v. *ibid.*, p. 1334, Sec. 15E, (h), (1)), ou encore elle prévoit le contrôle par la SEC de la qualité des notes émises par ces agences enregistrées (v. *ibid.*, p. 1334 s., Sec. 15E, (i), (1)). Ainsi, le champ d'application du CRARA – de même que celui du *Dodd-Frank Act* de 2010 (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, préc.) qui vient renforcer l'encadrement des agences – est bien fonction de l'utilisation des notes à des fins réglementaires³. Remarquons en ce sens que le CRARA se conclut sur la mise en conformité de tous les actes qui faisaient référence aux notes de crédit, et pour ce faire, remplace dans l'ensemble de ces actes le terme « agence de notation » par celui de « *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* » (à cet égard, v. *ibid.*, p. 1337, sect. 15E, (b)). En 1994, la SEC a d'ailleurs fait état de l'étendue de l'utilisation des notes de crédit à des fins réglementaires et, ce faisant, de l'emploi du terme NRSRO dans nombre de réglementations (v. *Securities and Exchange Commission, Nationally Recognized Statistical Rating Organization. Concept Release*, Release n° 33-7085, File n° S7-23-94, Washington, 31 août 1994, p. 3 s.).

qualité »¹. Si l'indépendance et la bonne qualité des notes renvoient à des exigences qui procèdent du principe directeur du régime juridique de l'avis – lequel vise à assurer l'intégrité de la subjectivité des agences dont sont censées procéder les notes de crédit publiques –, tel n'est pas le cas de l'objectivité des notes. De fait, poursuivre l'objectivité d'une note de crédit paraît revenir à poursuivre un oxymore, puisque les notes de crédit sont des opinions, c'est-à-dire des affirmations par nature subjectives. Entendue comme le caractère « de ce qui existe indépendamment de l'esprit, du sujet pensant »², l'objectivité des notes ne peut ainsi être retenue comme objectif du règlement (CE) n° 1060/2009³, car un tel objectif contreviendrait à la nature même des notes. Mais, en tout état de cause, si elle figure notamment dans le premier considérant du règlement, il reste que l'objectivité est absente de l'article 1^{er} qui pose l'objet du règlement⁴. Surtout, il apparaît que, lorsque le terme est appliqué aux agences de notation ou à leurs notes de crédit, l'objectivité ne renvoie pas nécessairement à sa conception stricte, qui s'oppose à la subjectivité. En ce sens, l'objectivité des notes de crédit a pu être présentée par M. Jérôme Chacornac comme le fait qu'« elles ne présentent pas d'autre exactitude que celle de la rigueur avec laquelle elles ont été élaborées »⁵, la rigueur désignant, selon l'auteur, l'indépendance des notes⁶. En somme, si nous ne partageons pas le même vocable que M. Jérôme Chacornac, la rationalité de la réglementation des agences qu'il décrit n'est pas fondamentalement opposée à celle que nous dépeignons.

Plus que l'indépendance des agences, la rationalité du règlement (CE) n° 1060/2009 est guidée par le principe d'intégrité des notes de crédit émises par les agences enregistrées dans l'Union européenne. Cela signifie que le règlement (CE) n° 1060/2009 institue des règles visant à garantir la qualité de ces notes qui est déterminante de leur consécration par le droit au rang d'avis, et donc à préserver la pertinence de la subjectivité dont sont censées procéder ces notes. Celles-ci constituant des avis techniques, leur pertinence repose sur l'idéal technocratique dont elles sont porteuses. Les notes de crédit publiques, comme pierres de touche auxquelles le législateur éprouve ses projets de décision, invitent ce dernier à se posi-

¹ [Nous soulignons.] Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 1, cons. 1. Pour l'emploi d'une expression identique, v. : *ibid.*, p. 4, cons. 28 ; règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 7, cons. 32.

² *Dic. de l'Ac. fr.*, v° « Objectif », 1. V. également : *ibid.*, 2., qui énonce qu'est objectif ce qui « représente un objet tel qu'il est en réalité, indépendamment de toute impression ou interprétation personnelle ».

³ *Contra*, v. CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 552, n° 972, estimant que l'enjeu de la réglementation des agences de notation réside dans « l'objectivité de l'information ».

⁴ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 1), qui mod. l'art. 1^{er}, al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁵ CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, op. cit., p. 552, n° 972.

⁶ De sorte que la rigueur des notes « peut être mise à mal lorsque [les analystes qui les élaborent] se trouvent en situation de conflits d'intérêts » (*loc. cit.*).

tionner par rapport aux opinions virtuelles des experts du risque de crédit, objet de certaines de ses décisions en matière bancaire et financière¹.

Aux fins de satisfaire au principe d'intégrité des avis, le règlement (CE) n° 1060/2009 institue ainsi des règles qui s'appliquent aux notes de crédit publiques en raison de leur qualification d'avis et qui ont pour objet les conditions de leur élaboration. Précisément, conformément au champ d'application du règlement, ces règles ont pour objet les conditions d'élaboration des notes de crédit publiques par les agences de notation établies et enregistrées dans l'Union européenne². Déterminant du champ d'application du règlement, l'enregistrement des agences constitue également un cadre de contrôle de l'intégrité des notes par l'Autorité européenne des marchés financiers. Dotée d'un certain nombre de pouvoirs de surveillance³, celle-ci peut en effet sanctionner toute agence enregistrée qui violerait les règles visant à assurer l'intégrité des notes émises dans l'Union en lui infligeant des amendes⁴ ou encore des astreintes⁵. Surtout, l'autorité peut retirer, définitivement⁶ ou temporairement⁷, l'enregistrement aux agences fautives⁸, tout en jouant sur les effets économiques et réputationnels que peuvent avoir ses décisions sur ces dernières⁹. Autrement dit, dès lors que leurs notes de crédit ne sont plus pertinentes, ces agences peuvent se voir retirer leur mission

¹ Pour rappel, dans cette optique, les notes de crédit publiques doivent être communiquées par les agences qui les émettent à l'Autorité européenne des marchés financiers aux fins de publication sur un site internet public désigné comme la plateforme de notation européenne. En ce sens, v. : règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 15), qui crée l'art. 11 bis, 1., et 2., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009 ; règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 29, art. 8, 1.

² Naturellement, les agences enregistrées dans l'Union européenne ne cessent pas d'être soumises auxdites règles lorsqu'elles émettent des notes privées ou semi-privées (en ce sens : *supra*, n° 318 s.). Rappelons en outre que les notes de crédit émises par ces agences enregistrées comprennent les notes émises par des agences établies dans des pays tiers à l'Union européenne qui sont soit assimilées aux premières grâce au mécanisme d'aval, soit émises par des agences qui sont elles-mêmes assimilées aux agences enregistrées grâce au mécanisme de certification.

³ Outre son rôle dans l'examen des demandes d'enregistrement, l'AEMF dispose de pouvoirs particuliers en matière de surveillance des activités de notation de crédit, tels que des pouvoirs d'investigation. En ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 39 s., art. 1^{er}, 11), qui mod. les art. 23 bis s. du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Et ce, dès lors que l'infraction a été commise délibérément ou par négligence. À cet égard, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., pp. 45-46, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 bis du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour les coefficients liés aux circonstances aggravantes ou atténuantes à prendre en compte dans ce cadre, v. *ibid.*, p. 56, annexe II, qui crée l'annexe IV du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour les règles de procédure relatives aux amendes infligées aux agences de notation, v. règlement délégué (UE) n° 946/2012, préc.

⁵ V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 46, art. 1^{er}, 18), qui crée l'art. 36 ter du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁶ V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 42, art. 1^{er}, 11), qui mod. l'art. 24, 1., a), du règlement (CE) n° 1060/2009, qui vise la mesure consistant à « retirer l'enregistrement de l'agence ».

⁷ Ce retrait temporaire peut consister soit en l'interdiction temporaire d'émettre des notes, soit en la suspension de l'utilisation à des fins réglementaires des notes. V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 42, art. 1^{er}, 11), qui mod. l'art. 24, 1., b), et c), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁸ Que l'infraction ait été ou non délibérée ou constitutive d'une négligence.

⁹ L'AEMF peut en effet « émettre une communication au public », de sorte que la publicité de l'infraction au règlement européen commise par l'agence pourrait avoir des conséquences d'ordre réputationnel et, *in fine*, économique pour elle puisque l'exercice de sa mission d'émettre des avis constitue le cœur de son activité économique. V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., qui mod. l'art. 24, 1., e), du règlement (CE) n° 1060/2009.

d'émettre des avis. Corrélativement, toute personne ou entité qui émettrait des notes de crédit dans l'Union sans être enregistrée auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers s'exposerait à des sanctions de la part de cette dernière¹. Cette pratique, dite du *shadow banking*², revient en effet à faire frauduleusement passer des notes de crédit pour des opinions qui non seulement procéderaient d'une subjectivité technique élue par le droit en raison de leur pertinence, mais qui seraient également soumises à une réglementation garantissant leur intégrité.

Ainsi sanctionnées, les règles instituées par le règlement (CE) n° 1060/2009 qui mettent en œuvre le principe d'intégrité des avis répondent aux deux sources fondamentales d'altération de la subjectivité pertinente des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, qui sont de nature à affecter les conditions de production des notes de crédit publiques. Aussi une première série de règles vise-t-elle à garantir l'aptitude de l'agence de notation enregistrée dans l'Union européenne à exprimer des notes de crédit pertinentes (**Section 1**). Une seconde série de règles vise à assurer l'indépendance de l'agence aux fins de la production de notes de crédit pertinentes (**Section 2**).

Section 1. Les règles visant à garantir l'aptitude des agences de notation à émettre des notes de crédit pertinentes

459. Les moyens temporels et financiers – Pour produire des notes de crédit pertinentes, l'agence de notation doit présenter une certaine aptitude. Cette exigence commune à tous les types d'avis répond, en premier lieu, à des contraintes d'ordre très prosaïque que le droit positif prend, en l'occurrence, spécialement en compte.

D'une part, comme tout émetteur d'avis, l'agence de notation doit disposer d'une période de temps suffisante pour forger son opinion sur l'état de solvabilité d'un émetteur de titres financiers ou sur la qualité de crédit de ses titres. En principe, le délai laissé à l'agence pour produire une note n'est pas fixé par le législateur européen. De fait, lorsque la note de crédit est délivrée en vertu d'un contrat de notation, le délai pour délivrer la note est le délai convenu par les parties au contrat, c'est-à-dire l'agence et l'émetteur de titres financiers noté. Néanmoins, le législateur a pu imposer certains délais aux agences. En effet, à la suite de la

¹ Pour rappel, l'absence de demande d'enregistrement par une personne morale établie dans l'Union européenne qui émet de notes de crédit dans l'Union européenne constitue en effet une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009. En ce sens, v. *ibid.*, p. 55, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 54., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Sur laquelle : *supra*, n° 312.

crise des dettes souveraines, les notes souveraines, c'est-à-dire les notes de crédit de titres émis par des États, ont suscité l'intérêt du législateur. Celui-ci a alors estimé que les dégradations nombreuses et soudaines de ces notes¹ avaient participé à la crise de confiance au cœur de la crise des dettes souveraines de la zone euro². De ce fait, le règlement (UE) n° 462/2013 du 21 mai 2013 (modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009) est venu poser un cadre pour la publication des notes souveraines qui doit dès lors obéir à un calendrier établi au préalable³. Or, même lorsqu'il enferme l'activité de notation de crédit dans un calendrier, force est de constater que le législateur a le souci d'octroyer aux agences un délai pouvant être considéré comme raisonnable. Tel est notamment le cas s'agissant du délai pour réviser une note souveraine⁴. Aussi, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009 ainsi modifié, les notes souveraines doivent être « réexaminées au moins tous les six mois »⁵.

D'autre part, pour que l'agence de notation puisse formuler une note de crédit pertinente, il faut également, de manière non moins évidente, qu'elle ait pu disposer des moyens matériels ou financiers nécessaires à l'élaboration de son opinion. Mieux, tout laisse à penser que, pour être enregistrée dans l'Union européenne, l'agence doit disposer de ressources humaines et matérielles suffisantes pour produire des notes pertinentes. En effet, les « effectifs de l'agence de notation »⁶ et ses « ressources financières pour la réalisation des activités de notation de crédit »⁷ sont au nombre des informations que doit fournir l'agence lors de sa demande d'enregistrement auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers⁸. De plus, une fois enregistrée, l'agence doit maintenir ces moyens matériels et humains⁹.

¹ Sur le rôle prêté aux notes des agences dans la crise des dettes souveraines, v. p. ex. ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 102.

² Sur cette crise de confiance, v. AUDIT Mathias, « Introduction générale. Dissection du risque souverain », *op. cit.*, p. 12 s.

³ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 17, art 1^{er}, 11), qui insère un article 8 bis (spécifiquement les paragraphes 3 et 4) au règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Pour rappel, la prestation de notation de crédit comprend un suivi de la note de crédit et sa révision lorsqu'un changement de la situation de l'émetteur noté la commande.

⁵ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), b), qui crée l'art. 8, 5., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁶ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 31, annexe II, 8.

⁷ *Ibid.*, annexe II, 7. Sur les rapports financiers que doit fournir l'agence, v. également : règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 35, art. 13.

⁸ Sur la procédure d'enregistrement, v. : règlement (CE) n° 1060/2009, p. 14, art. 14, tel que mod. par le règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 36, art. 1^{er}, 8) ; règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 36 s., art. 1^{er}, 9), qui crée les art. 15 s. du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour la disposition énonçant que la demande doit contenir les informations visées à l'annexe II du règlement, en ce compris celles citées au texte, v. *ibid.*, p. 36, art. 1^{er}, 9), qui crée l'art. 15, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁹ En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., annexe I, sect. A, 8., qui énonce que toute agence enregistrée doit « utiliser [...] des ressources [...] approprié[e]s pour garantir la continuité et la régularité de ses activités de notation de crédit ».

460. *L'aptitude intellectuelle et la représentativité* – Au-delà de ces considérations d'ordre matériel, l'exigence d'aptitude de l'émetteur d'avis peut s'apprécier, en second lieu, à l'aune de deux critères : l'aptitude intellectuelle et la représentativité de l'émetteur d'avis. Aussi les règles visant à garantir l'aptitude de l'agence de notation enregistrée dans l'Union européenne à produire une note de crédit pertinente peuvent-elles être distinguées entre celles qui procèdent de l'exigence d'aptitude intellectuelle de cet émetteur d'avis (§1) et celles qui procèdent de l'exigence de représentativité de ce dernier (§2).

§1. L'exigence d'aptitude intellectuelle des agences de notation

461. *L'aptitude intellectuelle de l'agence à émettre un avis technique* – En raison de sa mission de production d'avis, l'agence de notation doit disposer de l'aptitude intellectuelle propre à lui permettre de produire des avis techniques pertinents. Or, comme nous avons déjà eu l'occasion de le souligner, ce qui fait la subjectivité de l'agence de notation, c'est sa méthode de notation¹. Pour permettre l'émission de notes de crédit pertinentes, cette méthode doit ainsi témoigner d'une certaine rigueur (I). Au-delà de cette méthode propre à chaque agence, un second élément participe de la subjectivité technique de l'agence. En effet, cette dernière est une personne morale de droit privé. La confection et la mise en œuvre de sa méthode de notation au fondement de chaque note qu'elle émet sont donc réalisées par des personnes physiques qui travaillent pour son compte. Ces personnes physiques qui collaborent à la production des avis techniques de l'agence doivent donc elles-mêmes être dotées d'un savoir technique certain (II).

I. La rigueur de la méthode de notation des agences de notation

462. Toute agence « utilise une méthode de notation de crédit »² qui comprend « les modèles analytiques et principaux critères et hypothèses de notation qui s'y rattachent »³. La méthode de notation constitue le cœur de la subjectivité technique de l'agence de notation⁴. Pour

¹ Sur laquelle : *supra*, n° 49.

² Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 15, art. 5, 1.

³ *Loc. cit.*

⁴ À cet égard, v. KHAROUBI Cécile, THOMAS Philippe, *Analyse du risque de crédit*, op. cit., p. 73, relevant que les agences de notation « réalisent [...] d'importants travaux statistiques et de recherche fondamentale sur le

pouvoir être enregistrée, et donc être reconnue comme émetteur d'avis, l'agence doit disposer d'une telle méthode qui participe ce faisant de son identité. Plus encore, pour justifier de la pertinence des notes de crédit consacrées au rang d'avis, cette méthode doit non seulement procéder de choix scientifiques réalisés avec une rigueur au moins apparente, mais aussi ne pas devenir obsolète ou inadaptée au regard de l'évolution permanente des marchés financiers. De ce fait, la méthode de notation fait l'objet d'une surveillance continue tout au long de la mission d'émission d'avis de l'agence de notation enregistrée dans l'Union européenne.

463. *La méthode de notation : la carte d'identité de l'agence* – L'enregistrement de l'agence dans l'Union européenne constitue une sorte d'immatriculation au titre de laquelle cette personne morale de droit privé acquiert un statut d'émetteur d'avis. Cette inscription dans un registre fixe l'identité de l'agence qui se résume aux informations à l'aune desquelles sa demande d'enregistrement a été évaluée et acceptée. Or, aux fins d'être enregistrée, l'agence de notation doit présenter dans sa demande d'enregistrement un descriptif « des méthodes et procédures appliquées pour émettre des notations de crédit et les réexaminer »¹. La méthode de notation fait donc partie de l'identité de l'agence enregistrée et est ainsi déterminante de la consécration de ses notes au rang d'avis².

464. *L'exigence de rigueur de la méthode de notation* – La pertinence de la subjectivité technique de l'agence de notation est appréciée par le droit à l'aune de la rigueur de cette méthode de notation. En effet, toute agence enregistrée doit, en vertu de l'article 8, 3., du règlement (CE) n° 1060/2009, « utilis[er] des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori »³.

Pour satisfaire à l'exigence de rigueur, la méthode de notation ne doit pas être établie de manière arbitraire : les choix dont elle procède doivent viser à rendre compte du réel, c'est-à-dire de la réalité de la situation des émetteurs de titres financiers et des caractéristiques de leurs titres. Aussi les facteurs pris en compte en vertu de la méthode de notation doivent-ils eux-mêmes être « jugés pertinents pour déterminer la qualité de crédit d'une entité ou d'un

risque, qui leur assurent une compétence très pointue », et que leur expertise repose sur leur ancienneté et le volume important de leurs activités (en ce sens, v. *loc. cit.*, spéc. note 26).

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 31, annexe II, 10.

² En ce sens, les règles de présentation des informations que l'agence, une fois enregistrée, est tenue de communiquer à l'Autorité européenne des marchés financiers incluent « la méthode » (règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 32, annexe I, partie 1, tableau 1) de notation parmi « les éléments d'identification de l'agence de notation de crédit déclarante » (*loc. cit.*).

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 13, art. 8, 3.

instrument financier noté(e) »¹, de même que « les modèles analytiques et les principaux critères et hypothèses de notation [doivent être] fiables, pertinents et liés à la qualité [de crédit] »². En somme, si la méthode de notation est bien subjective et dépend à ce titre des libres choix de l'agence, ses choix n'en doivent pas moins être rationnels pour que la méthode puisse être considérée comme rigoureuse. Autrement dit, ils doivent procéder d'un raisonnement « conforme à la raison, à la logique »³ et « fondé [...] sur des données scientifiques »⁴. Pour démontrer qu'elle est animée par une telle rationalité, l'agence doit notamment indiquer et expliquer « chaque facteur qualificatif »⁵ et « chaque facteur quantitatif utilisé »⁶ ainsi que leur importance dans le cadre de la méthode de notation⁷. Aussi, par une décision du 3 juillet 2017 par suite validée par la Commission de recours des Autorités européennes de surveillance, l'Autorité européenne des marchés financiers a-t-elle pu refuser l'enregistrement de la société FinancialCraft Analytics, en partie aux motifs que la postulante n'avait pas apporté les explications et les preuves nécessaires à démontrer le caractère rigoureux de sa méthode de notation⁸. En effet, la postulante n'avait notamment pas fourni de justification de ses facteurs quantitatifs et avait omis d'indiquer les pondérations qu'elle souhaitait appliquer à certains de ses facteurs.

En outre, l'exigence de rigueur de la méthode de notation implique que cette dernière puisse être l'objet d'une vérification sur la base de données historiques. L'agence de notation doit en effet étayer sa méthode de notation « par des preuves quantitatives de [son] pouvoir discriminant »⁹. Cela signifie que l'agence doit avoir le souci de l'aptitude de sa méthode à proposer une grille de lecture fonctionnelle du réel. À ce titre, elle doit notamment décrire « dans quelle mesure les hypothèses utilisées dans le modèle de notation s'écartent des taux effectifs de défaut et de perte »¹⁰. Rappelons que chaque cran sur une échelle de notation de crédit (soit chaque classe de risque) se voit associer une probabilité de défaut¹¹. La surveillance de la performance de sa méthode de notation signifie ainsi que l'agence doit évaluer la pertinence de ce taux de défaut. Pour ce faire, elle peut appliquer sa méthode à des émissions

¹ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 15, art. 4, 1., b).

² *Ibid.*, p. 15, art. 4, 1., d).

³ *TLFi*, v° « Rationnel », A., 2., a).

⁴ *Ibid.*, A., 2., b).

⁵ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 15, art. 4, 2., a).

⁶ *Ibid.*, p. 15, art. 4, 2., b).

⁷ *V. ibid.*, p. 15, art. 4, 3., a).

⁸ V. Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, « FinancialCraft Analytics Sp. z o.o. (formerly named Global Rating Sp. z o.o.) », BoA 2017 01, Londres, 3 juillet 2017, cons. 82 s.

⁹ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 16, art. 7, 1.

¹⁰ *Ibid.*, p. 16, art. 7, 2., b).

¹¹ *Supra*, n° 52 (spéc. p. 56, note 2).

dont les échéances sont révolues et comparer leur taux de défaut effectif avec celui du cran de notation attribué à ces émissions.

465. *La méthode de notation, objet d'une surveillance continue* – Ainsi entendue, la rigueur de la méthode de notation est non seulement attendue lors de l'examen de la demande d'enregistrement de l'agence mais également tout au long de l'exécution de sa mission d'émission d'avis. En effet, l'agence « doit, à tout moment, être en mesure de démontrer à l'AEMF que les méthodes de notation qu'elle utilise sont conformes aux exigences de l'article 8, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1060/2009 »¹, c'est-à-dire à l'exigence de rigueur. Corrélativement, « l'AEMF examine sur une base continue, chaque fois qu'elle l'estime approprié, si chaque agence de notation continue [à la suite de son enregistrement] à se conformer aux dispositions dudit article 8, paragraphe 3 »². À ce titre, l'agence est soumise à une obligation d'information continue envers l'Autorité européenne des marchés financiers au sujet, par exemple, de ses performances passées³.

466. Cette surveillance continue de la méthode de notation se justifie d'autant plus que l'exigence de rigueur à laquelle elle est soumise comprend une exigence d'absence de discontinuité, conformément à la lettre même de l'article 8 précité. Pour rester à la pointe de la compétence technique que requiert l'émission de notes de crédit pertinentes, les agences de notation peuvent être conduites à faire évoluer leurs méthodes de notation, surtout « en cas de changement des conditions macroéconomiques ou financières structurelles susceptibles d'affecter les notations qu'elles produisent »⁴. Précisément, elles ont l'obligation de « réexamine[r] [...] leurs méthodes de façon continue et au moins chaque année »⁵ et de « mettre en place des procédures internes pour suivre l'impact de l'évolution de la conjoncture macroéconomique et des marchés financiers sur les notations de crédit »⁶.

¹ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 14, art. 2. Cette obligation procède d'une obligation générale à la charge de l'agence enregistrée dans l'Union européenne. En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 14, art. 14, 3., al. 1^{er}, qui énonce que l'agence doit « se conforme[r] à tout moment aux conditions de l'enregistrement initial ».

² Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., pp. 14-15, art. 3, 1.

³ Observons que l'AEMF met par la suite ces données relatives aux performances passées à la disposition du public sur un site internet désigné comme la plateforme de notation européenne. En ce sens, v. : règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 14) et 15), qui mod. et qui crée respectivement l'art. 11, 2., et l'art. 11 bis, 2., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009 ; règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 29, annexe I, sect. E, II., 1. ; règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 30, art. 10.

⁴ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 15, art. 6, b).

⁵ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 13, art. 8, 5.

⁶ *Loc. cit.*

Pour ce faire, elles doivent se doter d'un service dédié à cette tâche. En effet, toute agence enregistrée doit « met[tre] en place une fonction de réexamen chargée de réexaminer périodiquement ses méthodes, modèles et principales hypothèses de notation, telles que les hypothèses mathématiques ou corrélatives, ainsi que les modifications importantes qui y sont apportées, y compris l'adéquation de ces méthodes, modèles et principales hypothèses de notation lorsqu'ils sont utilisés ou qu'il est envisagé de les utiliser pour l'évaluation de nouveaux instruments financiers »¹. L'exigence d'aptitude intellectuelle de l'agence à émettre des avis techniques pertinents affecte ainsi son organisation. Une telle disposition n'est pas étonnante si l'on considère que les agences enregistrées dans l'Union européenne ne sont pas appelées à émettre des avis de manière ponctuelle, mais se voient confier une mission continue d'émission d'avis, qui constitue le cœur de leur activité².

Remarquons par ailleurs que le règlement (CE) n° 1060/2009 admet que des personnes autres que celles concourant à la fonction de réexamen de l'agence puissent formuler des « constatations ou conclusions »³ pouvant être prises en compte pour le renouvellement de la méthode de notation. Tel est le cas des « membres indépendants [du] conseil d'administration ou de surveillance »⁴ de l'agence.

467. Il importe de souligner qu'un changement de méthode de notation revient, pour l'agence enregistrée, à changer la subjectivité technique qui définit son identité et qui détermine la consécration de ses notes au rang d'avis. Puisque sa méthode de notation constitue une des conditions initiales de son enregistrement, une agence ne peut modifier sa méthode sans en référer à l'Autorité européenne des marchés financiers. Dès lors que l'agence doit « se conforme[r] à tout moment aux conditions de l'enregistrement initial »⁵, on comprend qu'elle soit tenue de « notifie[r] sans retard injustifié à l'AEMF toute modification substantielle des conditions de l'enregistrement initial »⁶, en ce compris sa méthode de notation.

Mieux, toute modification de la méthode de notation doit être réalisée selon une procédure impliquant rigueur et transparence. Aussi, conformément à cette procédure à l'issue de

¹ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 9. Sur l'obligation de se conformer à cette exigence posée en annexe du règlement, v. *ibid.*, p. 12, art. 6, 2.

² Les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne sont en effet des personnes qui doivent avoir pour activité principale la notation de crédit (en ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 3, cons. 22.). Les seuls autres services qu'elles peuvent exercer sont des services « accessoires », lesquels sont limitativement énumérés par le règlement (v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 4., al. 2).

³ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 15, art. 4, 4.

⁴ *Ibid.*, p. 15, art. 4, 4., a).

⁵ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 14, art. 14, 3., al. 1^{er}.

⁶ Règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 36, art. 1^{er}, 8), b), qui mod. l'art. 14, 3., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009.

laquelle l'agence modifie sa méthode de notation, celle-ci doit faire connaître son projet de décision à l'Autorité européenne des marchés financiers¹. Concomitamment², elle doit « publier sur son site internet les propositions de modifications substantielles ou les propositions de nouvelles méthodes de notation [...], en les assortissant d'une explication détaillée des motifs qui justifient ces propositions de modifications substantielles ou ces propositions de nouvelles méthodes de notation, ainsi que de leurs implications »³.

En outre, le législateur institue parmi les formalités composant la procédure une obligation de consultation des « parties intéressées »⁴. À cet égard, les agences enregistrées offrent une illustration de procédures gigognes, puisque la méthode dont procèdent les avis qu'elles produisent est elle-même révisée à la suite d'une procédure d'avis. Il peut néanmoins être regretté que l'identité des parties consultées ne soit pas mieux précisée : le législateur procéduralise-t-il les opinions partisans des personnes faisant l'objet des notes concernées par les modifications de la méthode de notation envisagées ou procéduralise-t-il plutôt les opinions techniques d'acteurs et de professionnels des marchés financiers ? En tout état de cause, ces avis ne lient pas l'agence de notation⁵. Seulement, ils la conduisent à inscrire son processus décisionnel dans un temps au cours duquel elle peut prendre conscience de toute la portée créatrice de sa propre décision sur le monde en confrontant son projet de modification de sa méthode de notation aux opinions desdites parties intéressées. Le fruit de la mise en œuvre de cette méthode de prise de décision fait d'ailleurs l'objet d'une publicité, puisque l'agence doit « publier sur son site internet les résultats de la consultation et les nouvelles méthodes de notation, assorties d'une explication détaillée les concernant et de leur date d'application »⁶.

De manière générale, les obligations d'information à la charge de l'agence au cours de la procédure de changement de méthode de notation et les obligations de motivation du projet de modification à chaque étape de cette procédure incitent nécessairement l'agence à faire preuve d'une rigueur certaine dans les choix qu'elle opère. La publicité de son processus déci-

¹ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 16), qui crée l'art. 14, 3., al. 3, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Sur le caractère concomitant de ces deux formalités, v. *loc. cit.* ; règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 32, annexe II, 2), a), qui crée l'annexe III, II., 3 bis, du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), c), qui crée l'art. 8, 5 bis., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ *Loc. cit.*

⁵ Il s'agit bien d'avis. Ainsi, aucune obligation de se conformer aux observations des parties intéressées consultées ne peut être trouvée dans le règlement. En ce sens, v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 32, annexe II, 2), a), qui crée l'annexe III, II., 3 bis, et 3 ter, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁶ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), d), ii), qui crée l'art. 8, 6., a bis), du règlement (CE) n° 1060/2009.

sionnel auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers et du public ainsi que la formalisation de justifications au soutien de sa nouvelle méthode de notation participent ainsi du contrôle de la pertinence de la subjectivité technique renouvelée de l'agence. Relevons en ce sens que l'inexécution de ces formalités est considérée, selon les termes même du règlement (CE) n° 1060/2009, comme une « infraction[...] relative[...] aux obstacles entravant les activités de surveillance »¹.

II. Le savoir technique des personnes physiques participant à la notation

468. *La maîtrise d'un savoir technique, condition de la pertinence de la subjectivité de l'agence* – La méthode de notation constitue le cœur de la subjectivité technique de l'agence de notation enregistrée dans l'Union européenne. Mais l'examen et les éventuelles révisions de cette méthode impliquent l'intervention de personnes physiques au service de l'agence. De même, pour donner lieu à des notes de crédit, il faut également que ladite méthode soit appliquée par des personnes travaillant pour le compte de l'agence. La subjectivité de chacune de ces personnes physiques participe ce faisant à l'élaboration des notes de crédit. Ainsi, la méthode de notation de l'agence et la maîtrise d'un savoir technique approprié par ces personnes physiques sont toutes deux déterminantes de la pertinence de la subjectivité de l'agence de notation. Elles constituent, ensemble, les composantes de la subjectivité technique de l'agence de notation enregistrée dans l'Union européenne.

En conséquence, toutes les personnes physiques concernées doivent être intellectuellement aptes à examiner, modifier et mettre en œuvre la méthode de notation de l'agence pour laquelle elles travaillent et elles doivent, de manière générale, être dotées d'un savoir technique en matière financière. Au même titre que la méthode de notation, ce savoir technique fait partie des informations à fournir lors de la demande d'enregistrement. Aussi l'agence présentant une telle demande auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers doit-elle indiquer non seulement le nombre de ses salariés pour que l'importance des moyens humains dont elle dispose puisse être appréciée², mais également le niveau d'« expertise »³ de ses effectifs.

¹ Règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 55, annexe II, qui crée l'annexe III, II., du règlement (CE) n° 1060/2009. Sur l'application de la qualification d'« infractions relatives aux obstacles entravant les activités de surveillance » aux inexécutions des formalités visées au texte, v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 32, annexe II, 2), a), qui crée l'annexe III, II., 3 bis, et 3 ter, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., pp. 48-49, annexe IX, 7. et 8.

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 31, annexe II, 8.

469. La nécessaire maîtrise d'un savoir technique pour la confection de la méthode de notation – L'exigence de savoir technique concerne, en premier lieu, les personnes contribuant à l'examen et aux éventuelles révisions de la méthode de notation. Au titre des informations qu'elle doit fournir en vue de son enregistrement, l'agence de notation doit ainsi indiquer « l'expérience des équipes [...] chargées d'élaborer et de réexaminer les méthodes et les modèles appliqués »¹. En outre, puisque les membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence peuvent également participer aux modifications apportées à la méthode de notation², ils doivent être dotés de la compétence technique suffisante pour ce faire³. Ainsi, l'exigence de savoir technique s'applique à toutes les personnes collaborant, à titre principal ou non, à l'examen et aux révisions éventuelles de la méthode de notation. En ce sens, les informations que l'agence doit fournir en vue de son enregistrement et qui comprennent « le curriculum vitae, y compris l'historique de carrière avec les dates correspondantes, [...] et une description des postes occupés »⁴ concernent tant les agents œuvrant pour la fonction de réexamen de la méthode de notation⁵ que les administrateurs indépendants⁶.

470. La nécessaire maîtrise d'un savoir technique pour la mise en œuvre de la méthode de notation – L'exigence de savoir technique concerne, en second lieu, les personnes participant à l'activité de notation de crédit, laquelle est entendue dans un sens strict par le règlement européen comme comprenant « les activités d'analyse des données et des informations et d'évaluation, d'approbation, d'émission et de réexamen des notations de crédit »⁷. Elle s'applique spécifiquement aux analystes de notation, c'est-à-dire aux personnes « exerçant

¹ Règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 36, art. 14, 2., b).

² À cet égard : *supra*, n° 466.

³ De fait, en tant que membres du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence, ils sont soumis à la règle selon laquelle la majorité des membres de cette instance dirigeante doivent jouir « d'une expertise suffisante dans le domaine des services financiers » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 5). De plus, lorsque l'agence « émet des notations relatives à des instruments de titrisation » (*loc. cit.*, tel que mod. par le règlement (UE) n° 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées, et modifiant les directives 2009/65/CE, 2009/138/CE et 2011/61/UE et les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 648/2012, JOUE, n° L 347, 28 décembre 2017, p. 35 s., spéc. p. 76, art. 40, 2)), au moins un de ces membres indépendants doit disposer « d'une connaissance approfondie et d'une expérience de haut niveau des marchés d'instruments de titrisation » (*loc. cit.*, tel que mod. par le règlement (UE) n° 2017/2402, préc., p. 76, art. 40, 2)).

⁴ Règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 36, art. 15, 1.

⁵ V. *ibid.*, p. 36, art. 15, 1., c).

⁶ V. *ibid.*, p. 36, art. 15, 1., a).

⁷ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., o).

des fonctions d'analyse nécessaires à l'émission d'une notation de crédit »¹ d'une part, et aux personnes chargées d'approuver les notes de crédit d'autre part². Ainsi, au titre des informations qu'elle doit fournir en vue de son enregistrement, l'agence doit indiquer – et donc prévoir – les procédures d'« évaluation de la performance »³ de ces personnes en charge de l'application de sa méthode de notation. De même, elle doit indiquer « tout examen ou toute autre forme d'évaluation formelle qu'il est nécessaire de passer pour pouvoir exercer des activités de notation »⁴. Au surplus, pendant toute la durée de leur mission de production d'avis, les agences enregistrées doivent continuer de « veille[r] à ce que leurs analystes de notation, leurs salariés et toute autre personne physique dont les services sont mis à leur disposition ou placés sous leur contrôle, qui sont directement associés aux activités de notation de crédit, disposent de connaissances et d'une expérience appropriées au regard des tâches qui leur sont assignées »⁵.

471. La rationalité de la mise en œuvre de la méthode de notation par les analystes de notation – En somme, la pertinence des notes de crédit dépend en partie du savoir technique des personnes travaillant pour le compte de l'agence. Le champ de liberté des personnes concourant spécifiquement à l'établissement de notes de crédit appelle néanmoins une précision. Il connaît en effet une limite : la méthode de notation de l'agence pour laquelle ils travaillent. Puisque la subjectivité technique de ces analystes de notation participe de la subjectivité pertinente de l'agence, elle doit nécessairement composer avec la méthode de notation de cette dernière. Cette méthode que ces analystes doivent appliquer constitue nécessairement le cadre dans lequel ils peuvent développer leurs opinions techniques.

D'une part, l'agence de notation enregistrée doit s'assurer que les analystes de notation appliquent bien, lors de l'élaboration d'une note donnée, sa méthode de notation. L'agence a en effet l'obligation de veiller à ce que ses notes de crédit soient « émises conformément aux méthodes de notation publiées »⁶. Cette obligation procède, à notre sens, de l'exigence de

¹ *Ibid.*, p. 9, art. 3, 1., d).

² Pour des dispositions distinguant ces deux fonctions, v. p. ex. : *ibid.*, p. 12, art. 7, 4. ; règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 46, annexe VII, 2., e) et f).

³ Règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 36, art. 14, 1., c).

⁴ *Ibid.*, p. 36, art. 14, 2., b). V. également : *ibid.*, p. 36, art. 17, 1., c), et p. 46, annexe VII, 2., précisant qu'au titre des informations que l'agence doit fournir à l'AEMF doivent figurer « les qualifications minimales requises des personnes participant aux décisions de notation ».

⁵ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 12, art. 7, 1.

⁶ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 10), a), qui crée l'art. 8, 2 bis., du règlement (CE) n° 1060/2009. On peut regretter que cette disposition ne porte en réalité que sur les « modifications des notations » et non plus largement sur les notes émises ou révisées. Nous pouvons également relever que cette obligation implique, *a fortiori*, que l'agence qui a procédé à la modification de sa méthode de notation doit veiller à ce

systématicité posée à l'article du 8, 3., précité du règlement (CE) n° 1060/2009¹. Le règlement délégué (UE) n° 447/2012 relatif à l'évaluation de la conformité des méthodes de notation précise que l'exigence de systématicité s'applique plus exactement à l'utilisation de la méthode. En vertu de ce règlement délégué, l'agence a en effet l'obligation d'« utilise[r] une méthode de notation de crédit [...] d'une manière systématique pour la formulation de toutes les notations de crédit relevant d'une catégorie d'actifs ou d'un segment de marché donné, à moins qu'il y ait une raison objective pour s'en écarter »². Autrement dit, « une méthode [de notation] systématique est une méthode qui est appliquée de manière systématique »³ par les analystes de notation de l'agence. Afin de s'assurer que sa « méthode est appliquée de manière cohérente entre ses différents types de notations, ses différents bureaux et les différentes régions où elle opère »⁴, l'agence doit être dotée – pour être enregistrée – de procédures à cet effet⁵. Ces procédures doivent logiquement s'entendre comme visant à contrôler la mise en œuvre de la méthode de notation par les analystes de notation et, ce faisant, à assurer une application cohérente, systématique, en somme, rationnelle, de cette méthode de notation par les personnes travaillant pour le compte de l'agence.

D'autre part, la mise en œuvre rationnelle de la méthode de notation par les analystes est également assurée par la technique juridique dite de la transparence. Comme le suggère la disposition relative à la conformité des notes à la méthode de notation précitée, les agences enregistrées ont l'obligation de « publie[r] les méthodes, modèles et principales hypothèses de notation qu'elles utilisent dans le cadre de leurs activités de notation de crédit »⁶. Cette obligation d'information à la charge des agences participe du contrôle de la mise en œuvre de la subjectivité technique pertinente lors de l'élaboration de chaque note. En effet, si les analystes jouissent d'un certain espace de liberté dans la mise en application de leur savoir technique, une telle transparence permet de publiciser le cadre au sein duquel ils doivent mobiliser ce savoir, en l'occurrence la méthode de notation de l'agence pour laquelle ils travaillent. Si,

que les notes déjà émises et susceptibles d'être affectées par cette modification soient réexaminées dans les meilleurs délais et révisées si nécessaire. En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 13, art. 8, 6., b) et c).

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 13, art. 8, 3., qui énonce, pour rappel, que l'agence doit « utilis[er] des méthodes de notation rigoureuses, systématiques, sans discontinuités et pouvant être validées sur la base de données historiques, y compris des contrôles a posteriori ».

² Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 15, art. 5, 1.

³ [Nous traduisons.] European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Scope Ratings GmbH », ESMA-41-356-77, Paris, 28 mai 2020, cons. 117, défendant ainsi une interprétation de l'article 8, 3., du règlement (CE) n° 1060/2009 et de l'article 5, 1., du règlement délégué (UE) n° 447/2012 identique à celle défendue au texte.

⁴ Règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 37, art. 17, 1., f).

⁵ V. *loc. cit.*, précisant que l'agence doit indiquer ces procédures à l'AEMF.

⁶ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 12, art. 8, 1. Sur les modalités de présentation de cette obligation d'information, v. règlement délégué 2015/2, préc., pp. 32-33, annexe I, partie 1, tableau 1, champs 5 et 6.

pour une méthode de notation donnée, une note de crédit peut certes varier d'un analyste à l'autre, il reste que la note doit *in fine* être cohérente au regard de la méthode dont elle est censée procéder. Ce faisant, le contrôle de l'aptitude des analystes à élaborer des notes pertinentes ne repose pas seulement sur l'agence de notation pour laquelle ceux-ci travaillent. Il repose également sur un effet de panoptique : ce dispositif de transparence est en effet de nature à induire, chez les analystes, « un état conscient et permanent de visibilité qui assure le fonctionnement automatique du pouvoir »¹, en l'occurrence du respect de l'exigence d'intégrité des notes qu'ils contribuent à produire. Une inexécution, par l'agence, de l'obligation d'information ferait ainsi échec à un tel mécanisme et constituerait une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009 que l'Autorité européenne des marchés financiers serait fondée à sanctionner². Aussi cette dernière a-t-elle pu infliger des amendes de 750 000 euros et de 490 000 euros respectivement aux agences Moody's Deutschland GmbH et Moody's Investors Service Limited, ainsi que la publication des infractions que ces agences avaient commises, par négligence, en émettant dix-neuf notes d'entités supranationales telles que l'Union européenne sans avoir publié par ailleurs la méthodologie de notation sur laquelle étaient fondées lesdites notes³.

§2. L'exigence de représentativité des agences de notation

472. La note de crédit publique, un avis technique collectif – La note de crédit publique est un avis technique. Ainsi que nous l'avons vu, les avis techniques devraient idéalement tous être collectifs – c'est-à-dire être rendus par une collectivité de sujets pensants – pour assurer la représentativité de leurs émetteurs et de ce fait garantir leur aptitude à émettre des avis pertinents. Toutefois, comme nous l'avons également souligné, seuls les avis techniques

¹ FOUCAULT Michel, *Surveiller et punir. Naissance de la prison*, NRF essais, Gallimard, Paris, 1975, p. 202. Sur le panoptique, v. également : BENTHAM Jérémie, *Panoptique. Mémoire sur un nouveau principe pour construire des maisons d'inspection, et nommément des maisons de force*, Imprimé par ordre de l'Assemblée nationale, Imprimerie nationale, Paris, 1791, pp. 6-7, qui, en décrivant la panoptique comme ce « principe unique [...] pour établir l'ordre et pour le conserver », relève qu'il « frappe l'imagination plutôt que les sens, [...] met[...] des centaines d'hommes dans la dépendance d'un seul, en donnant à ce seul homme une sorte de présence universelle dans l'enceinte de son domaine ». Si Bentham cherche par là même à imaginer une architecture carcérale permettant d'assurer la surveillance de multiples prisonniers par une seule personne, le concept de panoptique peut, à notre sens, s'étendre pour comprendre la situation où une personne se conforme à la règle car elle se sent observée par le public.

² En ce sens, v. En ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 55, annexe II, qui crée l'annexe III, III., 3., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's Deutschland GmbH et Moody's Investors Service Limited », ESMA-41-137-1005, Paris, 23 mai 2017; *id.*, Public notice, « Moody's Deutschland GmbH et Moody's Investors Service Limited », ESMA-71-99-478, Paris, 1^{er} juin 2017.

visant à éclairer une décision revêtant une certaine importance – c’est-à-dire une portée juridique ou axiologique significative – sont en pratique des avis collectifs. De fait, les notes de crédit publiques visent à éclairer de telles décisions, puisque les décisions que ces avis visent à éclairer sont des décisions du législateur. En conséquence, il n’est pas surprenant que les notes de crédit publiques constituent des avis techniques collectifs, ce qui est conforme à l’exigence de représentativité nécessaire à la production de notes pertinentes.

473. *Les conditions originales d’élaboration collective de la note* – Lorsque le droit institue le caractère collectif d’un avis, il organise généralement l’élaboration de ce-dernier en instituant une assemblée délibérante, et peut aller jusqu’à prévoir les règles de vote et de composition de cette dernière¹. Toutefois, tel n’est pas tout à fait le cas en matière de notation de crédit. En effet, les notes de crédit ne sont pas élaborées par une unique assemblée délibérante au sens où elles ne sont pas élaborées à l’occasion d’une seule réunion de personnes qui examinent ensemble et simultanément l’état de solvabilité d’un émetteur de titres financiers ou la qualité de crédit de ses titres pour parvenir, à la suite d’un vote, à un avis commun. Les conditions d’élaboration des notes de crédit présentent en cela une certaine originalité puisque les sujets œuvrant pour l’élaboration d’une note de crédit au nom d’une agence enregistrée dans l’Union européenne interviennent en étapes successives. Si une certaine liberté est octroyée aux agences dans le processus d’élaboration de leurs notes, la séquentialité de ce processus est néanmoins nettement marquée par le législateur européen.

474. En premier lieu, pour émettre une note, il faut que l’agence ait une méthode de notation. Or, l’élaboration de cette méthode de notation est le fait d’un service particulier : le service de réexamen². Ce service fonctionne vraisemblablement comme une assemblée délibérante. En ce sens, le règlement délégué (UE) n° 449/2012 relatif aux informations à fournir par les agences de notation de crédit en vue de leur enregistrement précise que ces informations incluent « le processus selon lequel les méthodes de notation sont élaborées et approuvées et les responsabilités en la matière, y compris des informations détaillées sur la composition des comités de méthodologie et sur les procédures de sélection de leurs membres »³.

¹ *Supra*, n° 428 s.

² *Supra*, n° 466.

³ Règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 46, annexe VII, 1., a). Pour la disposition posant l’obligation de délivrer l’information visée au texte à l’AEMF, v. *ibid.*, p. 36, art. 16, 2., a).

475. En second lieu, l'émission d'une note donnée commande que la méthode de notation soit appliquée et ce, par au moins une personne disposant du savoir technique nécessaire à la réalisation de cette tâche. Comme nous avons pu le relever, le stade d'application de la méthode de notation implique deux fonctions distinctes, accomplies par deux personnes distinctes : un analyste de notation concevant la note de crédit et une personne approuvant cette note¹, lesquels doivent, pour chaque note de crédit, être très clairement identifiés par l'agence pour laquelle ils travaillent².

Pour autant, pour l'élaboration d'une note de crédit donnée, une pluralité de personnes peuvent prendre part à l'établissement de cette note d'un côté, et à son approbation, d'un autre côté. La possibilité de la pluralité de personnes intervenant dans ces deux phases d'élaboration des notes de crédit est reconnue par le législateur européen, spécifiquement en matière d'approbation des notes. Cette dernière peut précisément être assurée par une assemblée délibérante, encore désignée comité de notation. En reconnaissant la faculté aux agences enregistrées de se doter d'un tel comité, le législateur européen valide ainsi une pratique observée chez les principales agences de notation. Comme le montre l'étude de M. Norbert Gaillard relatives aux principales agences de notation, le processus de notation de crédit dans ces agences implique l'intervention d'un analyste, dit « analyste leader »³, qui est « chargé de réunir les informations sur l'émetteur [de titres financiers concerné] en vue de mesurer son risque de crédit »⁴. Or, cet analyste leader « finit par rédiger un mémorandum qui est ensuite présenté et discuté dans le cadre d'un comité de notation, composé de l'analyste leader et

¹ Ainsi, au titre des informations à fournir lors de sa demande d'enregistrement, l'agence de notation doit indiquer les – et donc se doter de – « procédures régissant [la] sélection [des analystes de notation] pour des valeurs mobilières données » (règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 46, annexe VII, 2., e). Pour la disposition posant l'obligation de délivrer l'information visée au texte à l'AEMF, v. *ibid.*, p. 36, art. 17, 1., c) et décrivant « le rôle et les responsabilités incombant » (*loc. cit.*) à ces analystes. Elle doit également mettre en place un « processus d'approbation des notes, avec description du rôle et des responsabilités incombant aux personnes chargées d'approuver les notations, et [...] les procédures régissant leur sélection » (*ibid.*, p. 46, annexe VII, 2., f). Pour la disposition posant l'obligation de délivrer l'information visée au texte à l'AEMF, v. *ibid.*, p. 36, art. 17, 1., c).

² Aussi le règlement (CE) n° 1060/2009 impose-t-il à l'agence enregistrée de veiller à ce que toute note de crédit « mentionne[...] de manière claire et bien visible le nom et la fonction de l'analyste de notation en chef ayant participé à une activité de notation de crédit donnée » (règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 26, annexe I, 4), a), qui mod. l'annexe I, sect. D, I., 1., du règlement (CE) n° 1060/2009 ; relevons que l'AEMF doit non seulement connaître l'identité de l'analyste en chef pour chaque note émise dans l'Union européenne, mais elle doit également obtenir de chaque agence enregistrée une liste de leurs analystes en chef, comme l'indique le règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 36, annexe I, partie 1, tableau 5, et p. 50, annexe I, partie 2, tableau 2, champ 18). L'analyste de notation en chef susvisé est « une personne qui a la responsabilité première d'élaborer une notation de crédit ou de communiquer avec l'émetteur en ce qui concerne une notation de crédit donnée » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., e). De même, le règlement (CE) n° 1060/2009 impose à l'agence enregistrée de veiller à ce que toute note de crédit « mentionne[...] de manière claire et bien visible [...] le nom et la fonction de la personne ayant assumé la responsabilité première de l'approbation de cette notation de crédit ou de cette perspective de notation » (règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 26, annexe I, 4), a), qui mod. l'annexe I, sect. D, I., 1., du règlement (CE) n° 1060/2009).

³ GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, *op. cit.*, p. 40.

⁴ *Loc. cit.*

d'autres analystes du secteur. Au terme de ce débat, il est procédé à un vote qui aboutit à l'attribution d'une note »¹. Ainsi, conformément à cette pratique, le règlement européen mentionne, parmi les missions de l'analyste en chef², le soin, « le cas échéant, d'élaborer des recommandations [au] sujet [de la note d'un instrument financier donné] à l'intention du comité de notation »³. Si l'agence opte pour l'institution de tels comités de notation, elle doit prévoir une procédure que chacun de ses comités de notation devra suivre⁴.

476. Ainsi, les modalités de production des notes de crédit émises dans l'Union européenne se donnent à voir comme une variante originale du processus topique d'élaboration d'avis collectifs. Ce processus comprend, d'une part, la réunion d'au moins une assemblée délibérante – laquelle constitue le cadre le plus fréquent d'élaboration des avis collectifs – aux fins de l'élaboration et de la révision de la méthode de notation. Il s'étale, d'autre part, dans la durée en faisant intervenir successivement plusieurs personnes, voire plusieurs groupes de personnes afin de mettre en œuvre ladite méthode. Observons en outre que, sans priver la procédure de notation des bénéfices de la collégialité, le caractère identifiable des deux personnes respectivement en charge de l'élaboration et de l'approbation d'une note de crédit donnée non seulement facilite le contrôle de cette procédure opéré par l'Autorité européenne des marchés financiers, mais induit également une incitation plus forte pour ces personnes à réaliser leurs fonctions avec rigueur, leur identification évitant une dilution de leur sentiment de responsabilité personnelle à la faveur du groupe.

¹ *Ibid.*, pp. 40-41. Pour une étude corroborant et complétant cette présentation du processus de notation, v. PAGET-BLANC Éric, PAINVIN Nicolas, *La notation financière*, *op. cit.*, p. 27-28.

² C'est-à-dire la « personne qui a la responsabilité première d'élaborer une notation de crédit ou de communiquer avec l'émetteur en ce qui concerne une notation de crédit donnée » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., e)).

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., e). Comme le suggère le règlement délégué (UE) n° 2015/2 concernant la présentation des informations que les agences de notation de crédit sont tenue de communiquer à l'AEMF, l'analyste en chef pourrait être notamment en charge de l'approbation préliminaire de la note avant la consultation obligatoire de l'émetteur noté (v. règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 50, annexe I, partie 2, tableau 2, champ 5), laquelle, rappelons-le, vient au soutien de l'exigence de vérification des données composant la base factuelle de la note, et participe ainsi du régime de l'opinion tel qu'appliqué aux notes de crédit émises dans l'Union européenne (*supra*, n° 95).

⁴ En ce sens, le législateur européen indique que, « lorsqu'[elle] a institué des comités de notation » (règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 46, annexe VII, 2., g) ; pour la disposition posant l'obligation de délivrer l'information visée au texte à l'AEMF, v. *ibid.*, p. 36, art. 17, 1., c)), l'agence de notation doit indiquer au titre des informations à fournir lors de sa demande d'enregistrement « le rôle et les responsabilités incombant aux présidents de ces comités, les compétences requises d'eux, et le processus et les procédures régissant leur nomination » (*ibid.*, p. 46, annexe VII, 2., g)).

Section 2. Les règles visant à garantir l'indépendance des agences de notation nécessaire à la production de notes de crédit pertinentes

477. Servant les exigences d'aptitude intellectuelle et de représentativité des émetteurs d'avis, les règles issues de la réglementation européenne des agences de notation que nous venons d'étudier visent à prévenir toute altération de la subjectivité pertinente des agences enregistrées dans l'Union européenne qui pourrait survenir en raison d'un défaut quant à leurs qualités intrinsèques. Le régime juridique de l'avis comprend une autre série de règles. Procédant ainsi du principe d'intégrité, celles-ci répondent à une seconde source d'altération de la subjectivité pertinente des agences, laquelle réside dans les relations que ces agences entretiennent. En somme, en tant que les notes émises dans l'Union européenne sont des avis, leurs émetteurs sont soumis à une exigence d'indépendance dont la mise en œuvre consiste notamment à encadrer des situations de conflits d'intérêts.

478. *Les situations de conflits d'intérêts au cœur de la polémique autour des agences* –

Les conflits d'intérêts sont généralement identifiés comme un des problèmes centraux affectant l'activité de notation de crédit¹ ; tel fut particulièrement le cas lors des différentes crises et affaires financières de ces dernières années. De ce point de vue, il ne paraît pas étonnant que le législateur européen ait par suite institué la prévention des conflits d'intérêts en un des principaux axes de la réglementation des agences de notation². Une telle position a d'ailleurs été accueillie favorablement, notamment par la Banque centrale européenne³ et le Comité économique et social européen⁴. Précisément, deux situations de conflits d'intérêts sont au centre des préoccupations.

D'une part, la tentation est grande de voir la principale source de conflits d'intérêts dans le mode de rémunération des agences de notation⁵. Ces dernières sont en effet rémuné-

¹ En ce sens, v. p. ex. : ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation*, Rapport d'information du Sénat, *op. cit.*, p. 113.

² La prévention des conflits d'intérêts est identifiée par le règlement (CE) n° 1060/2009 comme l'un des objets de ce dernier. En ce sens, v. : règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 8, art. 1^{er} ; règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 1), qui modifie l'art. 1^{er}, al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009. L'objectif de prévention des conflits d'intérêts a en effet été réaffirmé en 2013. À cet égard, v. BROUSSOLLE Yves, « Les principales dispositions du règlement n° 462/2013 du Parlement européen et du conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit », *Bull. Joly Bourse*, n° 10, Octobre 2013, p. 477 s.

³ V. avis de la Banque centrale européenne du 21 avril 2009, *op. cit.*, p. 2, n° 3.

⁴ V. MORGAN Peter (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur les agences de notation, *op. cit.*, p. 123, n° 4.6 et 4.8.

⁵ En ce sens, v. p. ex. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 1, cons. 1, et p. 3, cons. 10. Pour des études mettant en cause le modèle de rémunération des agences de notation lors des différentes crises et affaires financières de ces dernières années, v. p. ex. : HILL Claire A., « Regulating the Rating Agencies », *op. cit.*, p. 50 ; KLEIN

rées selon le modèle dit de l'émetteur-payeur¹. Les agences de notation apparaissent ainsi devoir relever un défi : émettre des opinions indépendantes des émetteurs de titres financiers qui en sont l'objet alors que ceux-ci les rémunèrent. Il est remarquable que, pour certains auteurs, ce conflit d'intérêts semble si profond que relever un tel défi leur paraisse illusoire².

D'autre part, à côté du modèle de rémunération des agences, la fourniture de services accessoires à la notation de crédit apparaît constituer « l'élément le plus important des conflits d'intérêt détectés »³ chez les agences de notation. Si celles-ci tirent la plus grande partie de leurs revenus de l'émission de notes de crédit⁴, elles peuvent en effet fournir d'autres services⁵. Préoccupant les autorités de part et d'autre de l'Atlantique⁶, une telle situation est analysée comme un conflit d'intérêts notamment en ce qu'elle pourrait conduire les émetteurs de titres financiers à menacer les agences de notation de ne plus faire appel à leurs services auxiliaires si la note qui leur est attribuée n'est pas augmentée⁷.

479. La lutte contre les conflits d'intérêts, une composante de l'exigence d'indépendance des agences – Ces deux situations caractérisent un conflit entre la mission d'émettre des avis reconnue aux agences enregistrées dans l'Union européenne et un intérêt personnel suscep-

Laure, *La crise des subprime*, op. cit., pp. 82-83. Contra, v. CANTOR Richard, PACKER Frank, « Credit Rating Industry », op. cit., p. 4, estimant que, malgré le modèle de l'émetteur-payeur, les agences, soucieuses de leur réputation, sont incitées à ne pas sur-noter leurs cocontractants et à attribuer des notes pertinentes afin de ne pas perdre la confiance des investisseurs, sans laquelle les émetteurs n'auraient plus de raison de faire appel à leur service de notation.

¹ Sur lequel : *supra*, n° 72. Cette expression signifie que le contrat de notation est généralement un contrat à titre onéreux conclu avec l'émetteur de titres financiers souhaitant recevoir une note de crédit. En ce sens : *supra*, n° 58.

² Une telle position apparaît particulièrement dans deux thèses de doctorat en droit consacrées à l'étude des agences de notation. Aussi M. Guillaume Marsaud considère-t-il que le « modèle "émetteur payeur" apparaît parfaitement irrationnel et démontre bien la pluralité des intérêts qui rentrent en jeu lors d'une procédure de notation, qui ne peut, vraisemblablement, pas faire d'un rating une opinion indépendante » (MARSAUD Guillaume, *Les agences de notation*, op. cit., p. 80, n° 87). Semblant partager cette position, M. Charles Bergier entreprend de rechercher des alternatives au modèle économique en cause (v. BERGIER Charles, *Le contrôle international des agences de notation financières*, op. cit., p. 144 s.), allant jusqu'à envisager « la possibilité de mettre fin à la notation » (*ibid.*, p. 153) tout en estimant néanmoins que cette dernière alternative serait « utopique[...] » (*ibid.*, p. 160).

³ MORGAN Peter (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur les agences de notation, op. cit., p. 123, n° 4.8.

⁴ En ce sens, v. PAGET-BLANC Éric, PAINVIN Nicolas, *La notation financière*, op. cit., p. 26, n° 2.2.1.

⁵ Rappelons que ces services « accessoires » sont limitativement énumérés par le règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 4., al. 2.

⁶ En ce sens, v. Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies*, op. cit., p. 23, n° i et iii. Alors que la SEC considère, dans ce rapport de janvier 2003 sur l'activité de notation de crédit, que les potentiels conflits d'intérêts pouvant survenir en raison du modèle dit de l'émetteur-payeur sont gérables et semblent effectivement gérés par les agences de notation, l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers paraît surtout se soucier des conflits d'intérêts susceptibles d'apparaître en raison de la fourniture de services autres que celui de notation de crédit aux émetteurs de titres notés, et particulièrement de la fourniture de services de conseil.

⁷ En ce sens, v. HILL Claire A., « Regulating the Rating Agencies », op. cit., p. 51, note 37.

tible de les conduire à une mauvaise exécution de celle-ci. Si elles ont été mises en lumière par différents crises et scandales financiers, elles sont surtout l'objet de l'attention du législateur en ce qu'elles constituent une menace pour l'indépendance des agences, essentielle à l'émission de notes de crédit pertinentes. À l'aune de la grille de lecture afférente à la notion et au régime juridiques de l'avis, le modèle de l'émetteur-payeur ne paraît pas être un problème indépasseable. En tout état de cause, ce modèle de rémunération rappelle celui de l'émetteur d'avis qu'est le commissaire aux comptes. Or, sans alors être interdit, le modèle de rémunération de ces derniers se trouve néanmoins encadré aux fins de satisfaire à l'exigence d'indépendance¹.

Surtout, les relations que mettent en cause les deux situations de conflits d'intérêts susvisées ne constituent pas les seules de nature à faire perdre leur pertinence aux notes de crédit émises dans l'Union européenne. Ainsi, conformément au principe d'intégrité de l'avis et, spécifiquement, à l'exigence d'indépendance qui en procède, toute agence de notation enregistrée a l'obligation de prendre « toutes les mesures nécessaires pour garantir que l'émission d'une notation de crédit ou d'une perspective de notation n'est affectée par *aucun conflit d'intérêts ni aucune relation commerciale*, existants ou potentiels »². Les relations ainsi sous contrôle sont bien entendu celles qu'entretient l'agence de notation de crédit. Mais, s'agissant d'une personne morale de droit privé qui émet des avis collectifs, ces relations contrôlées sont également celles qu'entretiennent les personnes physiques participant à son fonctionnement, c'est-à-dire « [ses] dirigeants, [ses] analystes, [ses] salariés ou toute autre personne qui ne participe pas de [son] personnel mais qui agit dans le cadre de l'agence, ou encore les sociétés qui lui seraient liées, directement ou indirectement, par une relation de contrôle »³. En conséquence, l'exigence d'indépendance commande la structure organisationnelle des agences enregistrées de sorte que l'exposé de sa mise en œuvre par la réglementation européenne conduit d'abord à étudier l'organisation interne des agences (§1), puis à présenter l'encadrement des relations des agences vis-à-vis de l'extérieur (§2).

¹ *Supra*, n° 446.

² [Nous soulignons.] Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 7), qui mod. l'art. 6, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour une critique de la distinction opérée par la disposition citée au texte entre conflits d'intérêts et relations commerciales, alors que « ces relations peuvent révéler un conflit d'intérêts », v. BONAUEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, op. cit., pp. 506-507, sous n° 268.

³ *Loc. cit.*

§1. L'organisation interne des agences de notation

480. S'agissant des agences enregistrées dans l'Union européenne, l'exigence d'indépendance issue du régime juridique de l'avis se traduit par des règles d'organisation interne. En vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, toute agence entrant dans son champ d'application doit en effet « met[tre] en place des *procédures organisationnelles et administratives* appropriées et efficaces lui permettant de prévenir, de détecter, d'éliminer ou de gérer et de divulguer tous les conflits d'intérêts visés à la section B, point 1 »¹, c'est-à-dire les conflits d'intérêts « potentiels ou réels susceptibles d'influer sur l'analyse et le jugement de ses analystes de notation, de ses salariés ou de toute autre personne physique dont les services sont mis à sa disposition ou placés sous son contrôle et qui interviennent directement dans des activités de notations de crédit, ainsi que des personnes chargées d'approuver les notations de crédit et les perspectives de notation »². En somme, toute agence de notation doit être organisée de telle manière que « l'indépendance de ses activités de notation de crédit »³ ne soit pas mise en péril. À cette fin, toute agence doit se doter de composantes spécifiquement en charge du respect de l'exigence d'indépendance (**I**). Au surplus, pour être pleinement efficace, cette exigence doit s'appliquer entre chacune des composantes de l'agence (**II**).

I. Les composantes des agences de notation en charge du respect de l'exigence d'indépendance

481. Deux composantes des agences de notation ont vocation à leur permettre de se conformer à l'exigence d'indépendance : si la mission incombe aux instances dirigeantes (**A**), elle doit également être assurée par un service dit de la conformité (**B**).

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 24, annexe I, sect. A, 7. Pour la disposition posant l'obligation, pour les agences enregistrées dans l'Union européenne, de se conformer à l'ensemble des dispositions à l'annexe I, sections A et B, v. *ibid.*, p. 12, art. 6, 2. Relevons que l'AEMF peut exempter une agence de petite taille de certaines des exigences organisationnelles et opérationnelles posées par ladite annexe. V. *ibid.*, p. 12, art. 6, 3., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 7), b).

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 24, annexe I, 1), a), qui mod. l'annexe I, sect. B, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 24, annexe I, sect. A, 7.

A. Les instances dirigeantes

482. La forme sociale de l'agence dictée par son obligation de se doter d'une instance dirigeante apte à contrôler son indépendance – Pour être dotée d'une instance dirigeante en charge du contrôle du respect de l'exigence d'indépendance, l'agence doit adopter une certaine forme sociale. Pour qu'un organe social puisse se voir utilement confier la mission de veiller à l'indépendance de l'agence, il faut que la structure de l'agence permette une séparation entre les actions menées au nom de l'agence et le contrôle de ces agissements. De fait, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, toute agence « dispose d'un conseil d'administration ou de surveillance »¹. En droit français, ces organes sociaux ont en commun une mission de contrôle² : ils sont respectivement chargés du contrôle de la gestion de la société menée notamment par le directeur général d'un côté, et le directoire d'un autre côté, qui sont tous deux investis « des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société »³. L'obligation à la charge de l'agence de notation de se doter de l'une ou de l'autre de ces instances dirigeantes commande la forme sociale que l'agence doit adopter. En effet, en droit français, ces instances n'existent que dans des sociétés par actions telles que la société anonyme, qui en constitue le cas topique⁴, ou encore la société par actions simplifiée. Cette dernière est d'ailleurs la forme sociale pour laquelle ont opté les deux agences enregistrées dans l'Union européenne qui sont établies en France, à savoir Moody's France et QIVALIO⁵. Aussi la réglementation européenne des agences contrevient-elle dans une certaine mesure à la liberté contractuelle des agences de notation puisque, en principe, aucune obligation d'adopter un organe collégial tel qu'un conseil d'administration ou de surveillance ne pèse sur ce type de sociétés⁶.

¹ *Ibid.*, p. 23, annexe I, sect. A, 1.

² En vertu du Code de commerce, chacun d'eux peut procéder « aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns ». V. art. L. 225-35, al. 3, et L. 225-68, al. 3, C. com., s'appliquant respectivement au conseil d'administration et au conseil de surveillance.

³ Art. L. 225-56, I., al. 1^{er}, C. com., et L. 225-64, al. 1^{er}, C. com., s'appliquant respectivement au directeur général et au directoire. Sur le contrôle des agissements, v. en ce sens : art. L. 225-35, al. 3, C. com., instituant une obligation d'information à la charge du directeur général au bénéfice de chaque administrateur, consistant à communiquer « tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission » ; art. L. 225-68, al. 1^{er}, C. com., qui dispose : « Le conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le directoire. »

⁴ Pour les dispositions régissant, d'une part, les sociétés anonymes avec conseil d'administration et directeur général et, d'autre part, celles avec conseil de surveillance et directoire, v. respectivement : art. L. 225-17 s. et L. 225-57 s. C. com.

⁵ En ce sens, v. European Securities and Markets Authority, « CRA Autorisation », préc.

⁶ Le seul organe imposé à la société par action simplifiée est son président, qui agit au nom de la société. En ce sens, v. art. L. 227-5 et L. 227-6, al. 1^{er}, C. com.

483. Une structure au service de l'exigence d'indépendance – L'existence d'un conseil d'administration ou de surveillance chez l'agence enregistrée et, par conséquent, sa forme sociale sont ainsi au service de la lutte contre les conflits d'intérêts et, ce faisant, au service de l'exigence d'indépendance. En témoignent les missions confiées à son instance dirigeante. En plus du rôle que celle-ci doit jouer en matière de conflits d'intérêts conformément au droit commun des sociétés, elle se voit spécifiquement confier, par le législateur européen, la mission de contrôler le respect de l'exigence d'indépendance par l'émetteur d'avis qu'est l'agence de notation.

Certes, conformément au droit commun des sociétés, le conseil d'administration ou de surveillance de l'agence n'est pas étranger à la lutte contre les conflits d'intérêts. Prenons, par exemple, l'hypothèse d'une agence de notation qui aurait la forme d'une société anonyme et qui serait établie en France. Le conseil d'administration ou de surveillance de l'agence verrait alors toute convention réglementée, telle qu'une convention entre l'agence et son directeur général ou un des membres de son directoire, soumise à son autorisation préalable¹. Mais un tel cas de figure vise une situation différente de celles qui nous intéressent présentement. En effet, conformément à la définition qu'a pu en donner M. Dominique Schmidt, le conflit d'intérêts en droit des sociétés est compris comme « toute situation dans laquelle un actionnaire ou un dirigeant choisit d'exercer ses droits et pouvoirs en violation de l'intérêt commun soit pour satisfaire à un intérêt personnel extérieur à la société, soit pour s'octroyer dans la société un avantage au préjudice des autres actionnaires »². Dans ce cadre, l'intérêt personnel en cause n'est pas susceptible d'entrer en conflit avec la mission de l'agence d'émettre des avis pertinents. Plutôt, la fonction menacée par un tel intérêt personnel est celle d'actionnaire ou de dirigeant qui doit être tournée vers « l'intérêt commun des actionnaires »³ de l'agence de notation. En somme, il convient d'opérer une distinction au sein des techniques de prévention et de gestion des conflits d'intérêts entre celles qui sont mues par la problématique du gouvernement d'entreprise – selon laquelle, « dans les grandes sociétés, où les dirigeants ne détiennent qu'une fraction infime du capital, leur intérêt est moins d'améliorer la richesse des actionnaires que de servir leurs propres intérêts au détriment desdits actionnaires »⁴ – et celles

¹ En ce sens, v. : art. L. 225-38, al. 1^{er}, C. com., concernant les sociétés anonymes dotées d'un conseil d'administration ; art. L. 225-86, al. 1^{er}, C. com., concernant les sociétés anonymes dotées d'un conseil de surveillance.

² SCHMIDT Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Pratiques des affaires, Joly éd., Paris, 2004, p. 31, n° 19.

³ *Ibid.*, p. 28, n° 18.

⁴ COURET Alain, « Le gouvernement d'entreprise : la *corporate governance* », *D.* 1995, n° 22, p. 163 s., spéc. p. 164.

qui participent du régime juridique de l'avis et qui visent à assurer que la pertinence des avis n'est pas affectée par les relations qu'entreprendrait leur émetteur.

À cet effet, le règlement (CE) n° 1060/2009 confie trois missions au conseil d'administration ou de surveillance : veiller « à ce que les activités de notation de crédit soient indépendantes, notamment de toutes les influences ou contraintes politiques et économiques ; veiller à ce que les conflits d'intérêts soient adéquatement identifiés, gérés et divulgués ; veiller à ce que l'agence de notation de crédit se conforme aux autres exigences du présent règlement »¹. Ainsi, le conseil d'administration ou de surveillance de l'agence de notation apparaît bien être en charge du respect par celle-ci de l'exigence d'indépendance, qui procède du régime juridique de l'avis. L'obligation instituée immédiatement après la disposition précitée conforte une telle analyse puisqu'elle consiste, pour l'agence, à « s'organise[r] selon des modalités garantissant que ses intérêts commerciaux ne font pas obstacle à l'indépendance ou à l'exactitude des activités de notation de crédit »².

484. Les qualités des membres des instances dirigeantes nécessaires à la poursuite de l'indépendance de l'agence – Pour assurer une telle mission de contrôle de l'indépendance des activités notation, les membres du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence doivent présenter certaines qualités.

485. Outre des compétences en matière financière³ – nécessaires à la compréhension et donc au contrôle des activités de notation – et des compétences en matière de direction et de gestion d'entreprises⁴, le règlement exige de ces membres qu'ils satisfassent « des conditions d'honorabilité »⁵. Cette qualité signifie qu'aucun élément entachant la bonne réputation des membres des instances dirigeantes ne doit susciter le doute quant à leur indépendance et laisser ainsi suspecter qu'ils sont susceptibles de faire prévaloir leur intérêt personnel sur le bon exercice de leurs missions⁶. En somme, pour participer à la « gestion saine et prudente de

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 1., a), b) et c).

² *Ibid.*, p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 1^{er}

³ *Supra*, n° 469 (spéc. p. 469, note 3).

⁴ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 2.

⁵ *Loc. cit.*

⁶ À cet égard, aux fins de contrôler l'honorabilité des membres des instances dirigeantes, l'Autorité européenne des marchés financiers doit recevoir de l'agence « un extrait récent du casier judiciaire » (règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 36, art. 15, 2., a) de chacun d'eux, et « une déclaration d'honorabilité » (*ibid.*, p. 36, art. 15, 2., b) signée par ces derniers. Dans le cadre de cette déclaration, les membres des instances dirigeantes de l'agence doivent rendre compte, par exemple, des éventuelles relations qu'ils ont pu entretenir avec « une entreprise qui a fait l'objet d'une enquête » (*ibid.*, p. 45, annexe VI, h), ou encore d'une « procédure disciplinaire engagée par un organe réglementaire » (*ibid.*, p. 45, annexe VI, b) dont ils ont pu faire l'objet.

l'agence »¹ et veiller à son respect de l'exigence d'indépendance, les membres des instances dirigeantes doivent eux-mêmes être indépendants et en présenter toutes les garanties.

486. De plus, le règlement (CE) n° 1060/2009 exige que les membres des instances dirigeantes des agences de notation comprennent des membres indépendants². Ce faisant, le règlement européen relatif aux agences de notation va plus loin que le reste du droit positif en la matière. En effet, en droit français³, comme en droit communautaire⁴, la présence de membres indépendants n'est généralement qu'encouragée. La raison du zèle du législateur européen s'agissant des agences de notation réside à notre sens dans le rôle que sont censés jouer ces membres quant au contrôle du respect de l'exigence d'indépendance par ces agences.

L'indépendance de l'ensemble des membres des conseils d'administration ou de surveillance dans l'exécution de leurs missions est essentielle pour qu'ils puissent contrôler l'indépendance de l'agence dans ses activités de notation. Seulement, les membres dits indépendants sont des membres aux « vertus [considérées comme] prophylactiques »⁵ qui doivent présenter un niveau d'indépendance accrue : la présence de ces membres permettrait « d'éviter les aberrations de comportement les plus criantes »⁶ parmi le reste des membres du conseil d'administration ou de surveillance auquel ils appartiennent. Au-delà des critères de compétence et d'honorabilité auxquels tout membre d'un conseil d'administration ou de surveillance doit se conformer, les membres indépendants sont en effet l'objet de mécanismes supplémentaires garantissant leur indépendance. Adoptant une conception matérielle de celle-

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 2.

² V. *ibid.*, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 3., qui énonce qu'« un tiers au moins, sans que leur nombre puisse être inférieur à deux, des membres du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence de notation de crédit sont des membres indépendants ».

³ D'une part, au travers des dispositions du Code de commerce sur les comités d'audit, il ressort en filigrane une obligation concernant les administrateurs indépendants, mais cette obligation ne porte que sur la présence d'un unique membre indépendant au conseil d'administration ou de surveillance afin que celui-ci siège dans le comité d'audit. De plus, cette obligation ne concerne que certaines sociétés : les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et de réassurance, les institutions de prévoyance, les mutuelles, et les sociétés de financement (v. art. L. 823-19, I., et II., al. 1^{er}, C. com.). D'autre part, le Code de commerce incite les sociétés anonymes cotées à adhérer à un code de gouvernement (v. art. L. 22-10-10, 4^o, C. com.). C'est donc indirectement que le législateur français incite ces sociétés à mettre en place plusieurs administrateurs indépendants, puisque telle est la préconisation du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (v. AFEP-MEDEF, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Révisé en juin 2018, p. 8, n° 8.3.).

⁴ La présence de membres indépendants dans les conseils d'administration et de surveillance est seulement promue au niveau européen, comme en témoigne la qualité d'instrument de *soft law* de l'acte par lequel la Commission a traité de cette question. V. recommandation n° 2005/162/CE de la Commission du 15 février 2005 concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration et de surveillance, *JOUE*, n° L 52, 25 février 2005, p. 51 s., spéc. p. 52, cons. 8, p. 53, cons. 18, et p. 55, art. 3.1. et 4.

⁵ COZIAN Maurice et al., *Droit des sociétés*, Manuel, LexisNexis, 34^e éd., Paris, 2021, p. 354, n° 922.

⁶ *Loc. cit.*

ci¹, le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit, d'une part, que la rémunération des membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence ne doit pas être « liée à la performance commerciale de l'agence »² et doit être « établie de manière à garantir leur indépendance de jugement »³. D'autre part, leur mandat « a une durée préétablie ne pouvant excéder cinq ans et il n'est pas renouvelable »⁴. Enfin, les causes de leur révocation sont limitées aux « cas de faute ou [d'] insuffisance professionnelle »⁵.

Certes, l'indépendance particulière de ces membres du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence enregistrée peut être comprise comme un outil au service du gouvernement d'entreprise⁶ : n'étant pas en situation de conflits d'intérêts, « ils seraient les mieux à même de s'intéresser à ceux des autres »⁷, et spécifiquement aux conflits d'intérêts entre les fonctions de dirigeants sociaux et l'intérêt personnel de ces derniers. Mais l'indépendance accrue de ces membres constitue surtout un moyen de renforcer la qualité du contrôle du respect de l'exigence d'indépendance par l'agence dans l'accomplissement de ses activités de notation de crédit. De fait, cette exigence d'indépendance accrue à l'égard d'une partie des membres du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence est corrélée à la reconnaissance, en leur endroit, d'une « mission spécifique de contrôle[...] »⁸. Ce contrôle porte notamment sur « l'efficacité des mesures et des procédures instituées afin de garantir que tous les conflits d'intérêt sont détectés, éliminés ou gérés et divulgués »⁹. Les résultats du contrôle spécial que les membres indépendants opèrent sont non seulement l'objet d'une présentation périodique auprès du conseil d'administration ou de surveillance auquel ils appartiennent, mais peuvent également faire l'objet d'une communication à l'Autorité européenne des marchés financiers dès lors que celle-ci en fait la demande¹⁰.

¹ À cet égard, v. AFEP-MEDEF, Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Révisé en juin 2018, p. 8, n° 8.2., qui, adoptant une conception identique de l'indépendance de ces acteurs, considère que l'administrateur (l'organe social généralement pris en considération dans ce cadre est en effet le conseil d'administration) est « indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ».

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 4.

³ *Loc. cit.*

⁴ *Loc. cit.*

⁵ *Loc. cit.*

⁶ En ce sens, v. DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., pp. 417-418, n° 358.

⁷ *Ibid.*, p. 419, n° 358.

⁸ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 6.

⁹ *Ibid.*, p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 6, c).

¹⁰ V. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 50, annexe I, 1), qui mod. l'annexe I, sect. A, 2., al. 7, du règlement (CE) n° 1060/2009.

B. Le service de vérification de la conformité

487. *La fonction du service de vérification de la conformité* – Par ailleurs, l'agence de notation doit se doter d'un service en charge de contrôler le respect par celle-ci de l'exigence d'indépendance nécessaire à la production de notes de crédit pertinentes. En effet, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, l'agence doit créer un « service permanent et efficace chargé de la vérification de la conformité (fonction de vérification de la conformité) »¹. Ce service a pour mission de « contrôle[r] et, de manière régulière, évalue[r] l'adéquation et l'efficacité des mesures et des procédures mises en place [afin de garantir le respect des obligations qui lui incombent en vertu du règlement européen], ainsi que des actions entreprises pour remédier à tout manquement de l'agence de notation de crédit à ses obligations »² et donc, notamment, de contrôler et d'évaluer l'adéquation des mesures et procédures mises en place aux fins de satisfaire à l'exigence d'indépendance de l'agence de notation. Les résultats de ses contrôles et évaluations sont l'objet d'un compte-rendu que le service de vérification de la conformité doit régulièrement présenter « aux instances dirigeantes et aux membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance »³. En outre, ce service « conseille et assiste les dirigeants, les analystes de notation, les salariés, ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de l'agence de notation de crédit ou toute personne directement ou indirectement liée à cette agence par une relation de contrôle qui est chargée de réaliser des activités de notation de crédit, afin qu'ils se conforment aux obligations qui incombent à l'agence de notation »⁴, en ce compris celles participant de l'exigence d'indépendance de l'agence.

488. *La nécessaire indépendance des membres du service* – Pour concourir utilement au contrôle du respect de l'exigence d'indépendance par l'agence, le service de vérification de la conformité doit lui-même « assumer ses responsabilités de manière appropriée et indépendante »⁵. À cette fin, l'agence doit veiller à ce que le service « dispose de l'autorité, des ressources et de l'expertise nécessaires et a[it] accès à toutes les informations pertinentes »⁶. De

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 24, annexe I, sect. A, 5.

² *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 5., a).

³ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 3

⁴ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 5., b)

⁵ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 1^{er}.

⁶ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 1^{er}, a). L'inexécution de la règle visée au texte constitue en effet une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009 (en ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 52, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 13. et 14., du règlement (CE) n° 1060/2009). Aussi l'AEMF a-t-elle pu sanctionner l'agence

plus, le responsable du service¹, dont la rémunération ne peut être « liée aux résultats commerciaux de l'agence de notation de crédit et [doit être] établie de manière à garantir son indépendance de jugement »², est lui-même en charge de veiller « à ce que tout conflit d'intérêts relatif à des personnes mises à la disposition de la fonction de vérification de la conformité soit adéquatement détecté et éliminé »³.

II. L'exigence d'indépendance entre les composantes des agences de notation

489. *L'indépendance des composantes en charge du respect de l'exigence d'indépendance à l'égard des activités de notation* – Aux fins d'accomplir leur mission consistant à contrôler et à assurer le respect, par l'agence, de l'exigence d'indépendance nécessaire à la production de notes pertinentes, les composantes de l'agence en charge du respect de ladite exigence doivent être elles-mêmes indépendantes à l'égard de l'activité de notation de crédit. Aussi, du fait même de la définition qu'en donne le règlement (CE) n° 1060/2009, les membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance de l'agence ne peuvent-ils pas être « associés aux activités de notation de crédit »⁴. De même, l'agence doit veiller à ce que « les dirigeants, analystes de notation, salariés, ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de l'agence de notation de crédit ou toute autre personne directement ou indirectement liée à cette agence par une relation de contrôle qui participe à la fonction de vérification de la conformité, n'interviennent pas dans la réalisation des activités de notation de crédit qu'ils contrôlent »⁵.

490. *L'indépendance des activités de notation à l'égard des autres composantes des agences* – Les dispositions précédentes tendent à garantir l'indépendance des administrateurs indépendants et du service de la vérification de la conformité à l'égard des activités de nota-

de notation DBRS Ratings Limited en rendant public la violation par l'agence de cette règle. V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « DBRS Ratings Limited », ES-MA/2015/1048, Paris, 24 juin 2015. Bien que l'agence eût commis d'autres infractions au règlement (CE) n° 1060/2009 ayant justifié qu'une amende lui soit infligée en plus de la communication au public de ses infractions, l'AEMF a estimé que la violation de la règle visée au texte n'avait pas été commise délibérément ou par négligence de sorte que seule la communication par l'AEMF peut être considérée comme la conséquence juridique de ladite violation.

¹ Sur l'obligation de désigner un responsable du service, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 1^{er}, b).

² *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 1^{er}, d).

³ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 2.

⁴ *Ibid.*, p. 23, annexe I, sect. A, 2., al. 3.

⁵ *Ibid.*, p. 24, annexe I, sect. A, 6., al. 1^{er}, c).

tion. Au-delà, toute agence de notation doit veiller à « l'indépendance des notations de crédit, des analystes de notation et des équipes de notateurs vis-à-vis des actionnaires, des organes d'administration et de direction, ainsi que des activités de vente et de marketing »¹. Les relations qu'entretiennent entre elles les composantes de l'agence ne peuvent en effet conduire à nuire à la pertinence des notes de crédit émises dans l'Union européenne. De ce fait, les personnes en charge de la notation de crédit ne doivent être influencées par aucune des autres composantes de l'agence. En encadrant les relations entre ces personnes en charge de la notation de crédit et les autres composantes de l'agence, le règlement veille ainsi à ce que ces personnes ne soient pas tentées ou contraintes de faire prévaloir leur intérêt personnel sur la bonne exécution de la mission de production des avis à laquelle elles participent.

§2. L'encadrement des relations externes des agences de notation

491. Au-delà de l'organisation interne des agences de notation prévue par le règlement (CE) n° 1060/2009, la mise en œuvre de l'exigence d'indépendance des agences nécessaire à la production de notes de crédit pertinentes implique également l'institution de dispositifs d'ordre opérationnel. Autrement dit, elle implique des mécanismes d'encadrement des relations qu'entretiennent les agences avec le reste du monde et qui pourraient être de nature à menacer l'intégrité de leurs notes de crédit.

492. *Les techniques juridiques de contrôle des relations externes des agences* – Le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit deux mécanismes destinés à éviter que les relations de l'agence de notation ne prennent le pas sur sa mission d'émission d'avis pertinents. En effet, conformément au règlement, toute agence doit « détecte[r], élimine[r] ou gère[r] et annonce[r], clairement et de façon bien visible, les conflits d'intérêts potentiels ou réels susceptibles d'influer sur l'analyse et le jugement de ses analystes de notation, de ses salariés ou de toute autre personne physique dont les services sont mis à sa disposition ou placés sous son contrôle et qui interviennent directement dans des activités de notations de crédit, ainsi que des personnes chargées d'approuver les notations de crédit et les perspectives de notation »².

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, article 1^{er}, 7), c), qui crée l'art. 6, 4., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² *Ibid.*, p. 24, annexe I, 1), a), qui mod. l'annexe I, sect. B, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour la disposition posant l'obligation, pour les agences enregistrées dans l'Union européenne, de se conformer à l'ensemble des dispositions prévues par l'annexe I, sections A et B, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 12, art. 6, 2. Pour rappel, l'AEMF peut exempter une agence de petite taille de certaines des exigences organisationnelles et

Ainsi, l'encadrement des relations de l'agence repose sur la mise en œuvre de deux types de mécanismes alternatifs¹. Soit cet encadrement repose sur la détection de toute relation étrangère à l'expérience pertinente dont sont censées procéder les notes de crédit, et qui serait de nature à altérer l'intégrité des notes concernées, et sur la suppression d'une telle situation une fois détectée. Soit cet encadrement consiste à gérer – plutôt que de supprimer – une telle situation en s'assurant que, lorsqu'elle existe, la relation étrangère à l'expérience dont sont censées procéder des notes de crédit pertinentes n'est pas privilégiée au détriment de la mission d'émission de ces notes et ne fait donc pas perdre effectivement toute pertinence aux notes concernées. Cette gestion peut se traduire par la révélation de la situation de conflit entre une telle relation et la bonne exécution des activités de notation (comprises au sens large²), considérant que la transparence peut notamment avoir pour vertu d'inciter l'agent concerné à privilégier la mission de production d'avis à laquelle il participe plutôt que la relation en question. Ces alternatives renvoient à deux catégories de techniques juridiques de contrôle des relations de l'agence de notation et chacune de ces catégories comprend une grande diversité de techniques juridiques.

493. Les relations contrôlées – Encore convient-il de préciser que ces techniques juridiques n'ont pas vocation à s'appliquer à toutes les relations possibles que pourraient entretenir les agences de notation. De fait, seuls certains types de relations font l'objet de la surveillance du droit, dès lors que toute relation de l'agence n'est pas de nature à altérer la subjectivité pertinente dont sont censés procéder ses avis. Il apparaît à l'étude que ces relations sous contrôle correspondent à la typologie des relations mises au jour lors de l'étude du régime juridique de l'avis et, spécifiquement, de la mise en œuvre de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis : les relations de l'émetteur d'avis avec la personne ou la chose objet de son avis, les relations avec l'auteur de la décision à éclairer et les relations entre les différents émetteurs d'avis aptes à éclairer une même décision. Si la plupart des dispositions issues de la réglementation européenne des agences de notation et tendant à la mise en œuvre de l'exigence d'indépendance de celles-ci visent à encadrer les relations qu'elles entretiennent avec la personne ou l'entité objet de la note de crédit (A), les autres relations que sont les relations à

opérationnelles posées par ladite annexe. V. *ibid.*, p. 12, art. 6, 3., tel que mod. par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 7), b)

¹ Remarquons que, dans le cadre de sa thèse de doctorat, M. Douville a pu exposer les deux modalités de traitement des conflits d'intérêts que sont leur éviction et leur gestion, et que l'auteur distingue d'une troisième voie – qui a sa préférence – qui consiste en un devoir général d'abstention en cas de conflit d'intérêts. V. DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., p. 199 s., n° 159 s., et p. 408 s., n° 349 s.

² C'est-à-dire comprenant les activités d'élaboration de la méthode de notation, d'application de cette dernière à des émetteurs ou émissions d'instruments financiers donnés, et d'approbation des notes qui en procèdent.

l'égard du législateur, auteur des décisions à éclairer **(B)**, et celles entre les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne elles-mêmes **(C)**, font néanmoins l'objet de l'attention du législateur européen – étant entendu que les relations externes qu'entretiennent les agences de notation comprennent non seulement celles que ces personnes morales entretiennent elles-mêmes, mais aussi les relations qu'entretiennent les personnes physiques concourant à leur fonctionnement, et particulièrement à l'établissement de leurs notes de crédit.

I. Les relations à l'égard de la personne ou l'entité objet de la note de crédit

494. L'objet d'une note de crédit est une personne ou une entité émettant des titres financiers. Certes, la note peut porter sur l'émetteur ou sur une des émissions auxquelles il a procédé¹. Toutefois, même lorsque la note de crédit est une note dite d'émission, l'émetteur demeure bien l'objet de la note, puisque c'est une de ses émissions qui est notée.

La diversité des relations que l'agence de notation ou les personnes contribuant à son fonctionnement entretiennent ou sont susceptibles d'entretenir avec la personne ou l'entité notée n'a d'égale que la diversité des techniques visant à éviter que de telles relations n'influent sur les notes de crédit et n'altèrent leur intégrité. Ces techniques peuvent néanmoins être rationalisées en distinguant celles qui visent à éviter que de telles relations, lorsqu'elles existent, n'influent sur les notes de crédit **(A)**, et celles qui visent à éviter que certaines de ces relations ne se créent **(B)**.

A. Les techniques visant à éviter l'influence des relations avec la personne ou l'entité objet de la note

495. Les techniques juridiques visant à éviter l'influence des relations avec la personne ou l'entité objet de la note de crédit sur ladite note concernent tant les relations entretenues par l'agence elle-même **(1)**, que celles entretenues par les personnes physiques participant à l'activité de notation de crédit **(2)**.

¹ *Supra*, n° 46.

1) Les relations entretenues par les agences de notation

496. *L’encadrement de la relation procédant du contrat de notation* – En raison même du modèle de rémunération des agences, une relation est nécessairement établie entre l’agence de notation et la personne ou l’entité objet de la note – à tout le moins, dès lors que cette note procède d’un contrat de notation¹. Si elle est nécessaire à la poursuite de son activité économique, une telle relation est susceptible de conduire l’agence à une mauvaise exécution de la fonction d’émission d’avis qui lui a été confiée par le droit.

Un des mécanismes visant à assurer l’indépendance de l’agence face à une telle situation consiste à soumettre l’agence à un devoir de transparence. Considérant que, plus la personne ou l’entité notée participe du chiffre d’affaires de l’agence, plus cette dernière peut être incitée à faire prévaloir cette relation sur la pertinence des notes de crédit qu’elle émet, le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit que l’agence « rend public le nom des entités notées ou tiers liés générant plus de 5 % de son chiffre d’affaires annuel »². L’efficacité d’un tel mécanisme repose sur un effet de panoptique³ : le sentiment d’être observé qu’il crée est censé inciter l’agence à ne pas attribuer de notes de crédit systématiquement favorables à ses clients les plus importants, puisque qu’une telle attitude susciterait la suspicion du public à l’égard de ses activités de notation. De plus, pour toute note de crédit publique qu’elle produit, l’agence doit communiquer à l’Autorité européenne des marchés financiers un ensemble de données décrivant la personne ou l’entité notée, et leurs instruments financiers objets de la note – données dont la plupart sont publiées par l’autorité sur la plateforme de notation européenne⁴.

Outre l’effet de panoptique qu’elles produisent, les obligations d’information à la charge de l’agence constituent des outils nécessaires au contrôle de son indépendance par l’Autorité européenne des marchés financiers. Aussi l’agence est-elle soumise à l’obligation de communiquer à l’autorité européenne un rapport périodique qui fait notamment état « des commissions facturées à chaque client pour chacune des notations de crédit et tout service accessoire fourni [et de] sa politique tarifaire, y compris sa structure tarifaire et ses critères de tarification »⁵. La communication de ce rapport contribue ainsi à l’exercice, par l’autorité, de

¹ Pour rappel, toutes les notes de crédit ne procèdent pas d’un contrat de notation ; certaines d’entre elles ne sont en effet pas sollicitées par l’émetteur de titres financiers noté.

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 2.

³ Sur ce concept : *supra*, n° 471.

⁴ En ce sens, v. : règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 19, art. 1^{er}, 15), qui crée. l’art. 11 bis du règlement (CE) n° 1060/2009 ; règlement délégué (UE) n° 2015/2, préc., p. 29, art. 8, 1., et p. 39 s., annexe I, partie 2, tableau 1.

⁵ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 28, annexe I, 8), qui mod. l’annexe I, sect. E, II., 2., a) et a bis), du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour la disposition posant l’obligation, pour les agences enregistrées dans l’Union

« ses pouvoirs de surveillance continue »¹. Ce rapport est notamment un moyen pour l'autorité de s'assurer que « les commissions facturées pour la prestation de services de notation à un émetteur donné ne [dépendent pas] du résultat ou de l'issue du travail fourni »². De même, il est un moyen de veiller à ce que les relations consistant en la fourniture de services accessoires à la personne ou l'entité objet de la note – considéré comme une des causes principales de conflits d'intérêts en matière de notation de crédit³ – ne soient pas à l'origine d'un défaut d'intégrité des notes de crédit.

Cet encadrement des relations professionnelles entre l'agence de notation et la personne ou l'entité objet de sa note de crédit ne consiste ainsi pas à interdire ou supprimer une telle relation de nature à influencer sur les notes et à leur faire perdre leur pertinence. Plutôt, il consiste à contrôler de telles relations, afin d'éviter qu'elles influent effectivement sur les notes concernées et de s'assurer que l'agence a effectivement élaboré ces notes en toute indépendance.

497. *L'encadrement des relations autres que l'obligation de paiement procédant du contrat de notation* – Outre l'encadrement de ces liens professionnels que l'agence peut entretenir avec la personne ou l'entité objet de sa note de crédit, l'exigence d'indépendance de l'agence commande l'encadrement d'autres liens qui peuvent exister avec ces dernières. Cet encadrement repose sur deux mécanismes juridiques : le devoir de révélation d'une relation douteuse et le devoir d'abstention de noter. L'articulation entre ces deux techniques juridiques est en partie fonction du caractère significatif des relations en cause. Il faut ainsi distinguer deux séries de relations.

498. En premier lieu, la première série de relations rassemble celles qui constituent un risque sérieux pour l'indépendance de l'agence et, ce faisant, pour la pertinence de ses notes de crédit⁴. Elle comprend des liens financiers tels que la détention, par l'agence ou « ses ana-

européenne, de se conformer à l'obligation d'information visée au texte, v. *ibid.*, p. 19, art. 1^{er}, 15), qui crée. l'art. 11 bis, 3., du règlement (CE) n° 1060/2009. Pour la norme technique précisant le contenu et la présentation du rapport périodique visé au texte, v. règlement délégué (UE) n° 2015/1, préc. Observons enfin que les informations faisant l'objet dudit rapport font parties des informations devant faire l'objet d'un relevé d'activité que l'agence doit conserver dans ses locaux pendant cinq ans et communiquer à l'AEMF dès lors que celle-ci en fait la demande. En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., pp. 25-26, annexe I, sect. B, 7. et 8., tels que mod. par le règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 50, annexe I, 2), et par le règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 1), e).

¹ Règlement délégué (UE) n° 2015/1, préc., p. 1, cons. 1.

² *Ibid.*, p. 1, cons. 2.

³ *Supra*, n° 478.

⁴ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 3.

lystes de notation, [...] ses salariés ou [...] toute autre personne physique dont les services sont mis à sa disposition ou placés sous son contrôle »¹, des instruments financiers de la personne ou entité objet d'une note de crédit², ou la détention, par un actionnaire détenant 10 % ou plus du capital ou des droits de vote de l'agence, de 10 % ou plus du capital ou des droits de vote de la personne ou entité objet d'une note³, ou bien la détention par cette dernière de la majorité des droits de vote de l'agence⁴. Elle comprend également des relations d'ordre institutionnel, comme lorsque une personne physique dont les services sont mis à la disposition de l'agence est membre du conseil d'administration ou de surveillance de la personne ou de l'entité objet d'une note⁵ ; ou encore des relations de tout ordre, y compris personnel, que peuvent entretenir un analyste de notation ou une personne chargée d'approuver la note avec la personne ou l'entité objet de ladite note⁶.

En ces cas, les relations considérées sont toutes assimilées à des relations qu'entreprendrait l'agence elle-même, même lorsqu'elles ne concernent en pratique qu'un de ses analystes ou de ses actionnaires par exemple. Leur encadrement aux fins de satisfaire à l'exigence d'indépendance de l'agence consiste pour cette dernière en un devoir d'abstention. Précisément, lorsque la note – ayant pour objet la personne ou l'entité avec laquelle il existe une des relations précitées – n'a pas encore été émise, l'agence de notation doit renoncer à l'émettre. Ainsi, l'exigence d'indépendance de l'agence conduit à faire disparaître les situations de conflits d'intérêts non pas en interdisant ou en supprimant les relations de nature à détourner l'agence de la bonne exécution de sa mission d'émission d'avis pertinents, mais en suspendant l'exécution de ladite mission⁷.

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 24, annexe I, 1), a), qui mod. l'annexe I, sect. B, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

² V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, a).

³ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 24, annexe I, 1), b), ii), qui crée l'annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, a bis), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, c), visant le cas d'une relation de contrôle entre l'agence et la personne ou l'entité objet d'une note. V. *ibid.*, p. 9, art. 3, 1., j), renvoyant à l'ancienne directive 83/349/CEE pour la définition de la relation de contrôle retenue par le législateur européen dans le cadre de la réglementation des agences. V. septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 fondée sur l'article 54 paragraphe 3 point g) du traité, concernant les comptes consolidés, JOCC, n° L 193, 18 juillet 1983, p. 1 s., spéc. p. 2, art. 1^{er}, 1., qui comprend parmi les relations de contrôle celle visée au texte à titre d'exemple, consistant en la détention de la majorité des droits de vote de la filiale par la société mère.

⁵ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, c).

⁶ V. *ibid.*, p. 25, annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, d), visant la situation où une des personnes visées au texte « a été lié[e] d'une manière quelconque avec l'entité notée [...] dans une mesure susceptible d'occasionner un conflit d'intérêts ».

⁷ L'inexécution de la règle visée au texte constitue une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009 (en ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 52, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 20., du règlement (CE) n° 1060/2009). Aussi l'Autorité européenne des marchés financiers a-t-elle pu infliger une amende de 1 050 000 euros à l'agence Fitch Ratings Limited UK et ordonner la publication de l'infraction que l'agence avait commise par négligence en ayant émis des notes d'émissions réalisées par la société Casino, alors qu'un des actionnaires

L'obligation d'abstention ne trouve logiquement à s'appliquer que lorsque la note de crédit n'a pas encore été émise. Toutefois, il se peut, par exemple, que la relation douteuse ne soit détectée qu'après l'émission de la note. En ce cas, l'agence doit, d'abord, « annoncer immédiatement »¹ que cette note est « potentiellement affectée[...] »². Ce devoir de révélation vise ainsi à alerter sur le risque qu'a pu constituer la relation considérée pour l'indépendance de l'agence et, ce faisant, pour la pertinence de la note de crédit en cause³. Outre l'exécution de son obligation de révélation, l'agence doit ensuite évaluer si ladite relation a effectivement affecté la pertinence de cette note et s'il y a donc lieu « de procéder à une nouvelle notation ou de retirer la [note] »⁴ existante⁵.

499. En second lieu, l'autre série de relations rassemble celles qui constituent un risque moins sérieux pour l'indépendance de l'agence et appellent une réaction plus souple⁶. Tel est par exemple le cas d'un actionnaire de l'agence qui détiendrait non pas 10 % et plus du capital ou des droits de vote de la personne ou l'entité objet d'une note, mais entre 5 % et 10 % de ce capital ou de ces droits de vote⁷. En ce cas, l'agence a uniquement une obligation de révéler une telle situation⁸.

de l'agence qui détenait plus de 10 % de son capital et de ses droits de vote était un membre du conseil d'administration de la société notée. V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Fitch Ratings Limited UK », ESMA-41-356-11, Paris, 28 mars 2019, cons. 104 s.

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 24, annexe I, 1), b), i), qui mod. l'annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² *Loc. cit.*

³ L'inexécution de la règle visée au texte constitue une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009 (en ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 52, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 20., du règlement (CE) n° 1060/2009). Aussi l'AEMF a-t-elle pu infliger une amende de 812 500 euros et ordonner la publication de son infraction à l'agence Fitch France SAS, qui avait violé par négligence son devoir de révélation en n'ayant pas immédiatement déclaré, à la suite de l'entrée en vigueur de la règle instituant ledit devoir, qu'un actionnaire qui détenait plus de 10% de son capital et de ses droits de vote était un membre du conseil d'administration de la Fondation nationale des sciences politiques que l'agence avait noté. V. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Fitch France S.A.S. », ESMA-41-356-14, Paris, 28 mars 2019.

⁴ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 24, annexe I, 1), b), v), qui mod. l'annexe I, sect. B, 3., al. 2, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁵ L'inexécution de la règle visée au texte constitue une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009 (en ce sens, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 52, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 21., du règlement (CE) n° 1060/2009). Aussi l'AEMF a-t-elle pu sanctionner l'agence Fitch Ratings Limited UK qui avait, par sa négligence, violé cette exigence en n'ayant pas, à la suite de son entrée en vigueur, évalué s'il y avait des raisons de retirer ou de réviser la note de crédit de la Fondation nationale des sciences politiques qui comptait parmi les membres de son conseil d'administration un actionnaire détenant plus de 10 % du capital et des droits de vote de l'agence fautive. Pour ce faire, l'AEMF a infligé une amende de 495 000 euros à l'agence et a émis une communication au public sur l'infraction commise par l'agence. V. European Securities and Markets Authority, « Fitch Ratings Limited UK », ESMA-41-356-11, préc., cons. 237 s.

⁶ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., pp. 24-25, annexe I, 1), c), qui crée l'annexe I, sect. B, 3 bis., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁷ V. *ibid.*, p. 24, annexe I, 1), c), qui crée l'annexe I, sect. B, 3 bis., a), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁸ V. *ibid.*, p. 24, annexe I, 1), c), qui crée l'annexe I, sect. B, 3 bis., du règlement (CE) n° 1060/2009. Relevons que l'inexécution de la règle visée au texte constitue une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009 (en ce sens,

2) Les relations entretenues par les personnes physiques participant à la notation

500. *Un devoir d'abstention* – L'encadrement des relations entretenues plus spécifiquement par les personnes physiques qui participent à la notation de crédit n'implique pas nécessairement de soumettre l'agence à une obligation de s'abstenir d'émettre une note. Certes, comme nous venons de le relever, la situation consistant pour un analyste de notation ou une personne approuvant une note à avoir « été lié[e] d'une manière quelconque avec l'entité notée [...] dans une mesure susceptible d'occasionner un conflit d'intérêts »¹ fait naître une obligation, à la charge de l'agence pour laquelle ces personnes travaillent, de s'abstenir d'émettre la note de crédit ou, lorsque la note est déjà existante, de révéler une telle situation. On comprend que, dès lors que l'agence ne parvient à détecter la relation douteuse qu'après l'émission de la note, la solution consistant pour l'agence à exécuter son obligation de révélation ne connaît aucune alternative. En revanche, tel n'est pas le cas lorsque la relation est dé-

v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 29, annexe II, 1), qui crée l'annexe III, I., 20 bis., du règlement (CE) n° 1060/2009). Pour des décisions de l'AEMF sanctionnant des agences ayant commis une telle infraction, v. European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's UK », ESMA-41-356-114, Paris, 23 mars 2021, cons. 225 s. ; *id.*, « Moody's France », ESMA-41-356-129, Paris, 23 mars 2021, cons. 45 s. ; *id.*, « Moody's Germany », ESMA-41-356-130, Paris, 23 mars 2021, cons. 45 s. ; *id.*, « Moody's Italy », ESMA-41-356-131, Paris, 23 mars 2021, cons. 45 s. ; *id.*, « Moody's Spain », ESMA-41-356-132, Paris, 23 mars 2021, cons. 45 s. Dans chacune de ces espèces, était en cause le groupe Moody's qui avait manqué à 278 reprises entre 2013 et 2017 à l'obligation de procéder à la divulgation d'une situation de conflit d'intérêts impliquant des actionnaires qui détenaient plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'une des agences Moody's et qui détenaient par ailleurs plus de 5 % du capital ou des droits de vote de l'entité notée ou faisaient partie du conseil d'administration ou de surveillance de cette dernière. Néanmoins, l'AEMF a considéré que les personnes responsables de ces violations étaient les agences du groupe Moody's auprès desquelles travaillaient les analystes en chef responsables des entités notées pour lesquelles aucune information n'avait été fournie. Aussi l'AEMF a-t-elle pu sanctionner les agences Moody's UK, Moody's France, Moody's Germany, Moody's Italy, Moody's Spain, en leur infligeant respectivement des amendes de 260 000 euros, 280 000 euros, 340 000 euros, 174 000 euros et 174 000 euros et en ordonnant la publication de l'infraction commise par chacune d'entre elles. Il est par ailleurs intéressant de noter que l'AEMF a pu estimer que Moody's UK avait également manqué à son obligation de mettre en place des procédures organisationnelles et administratives appropriées et efficaces lui permettant de détecter les conflits d'intérêts liés notamment aux participations entre 5 et 10 % dans le capital des entités notées (pour le fondement de cette obligation, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 24, annexe I, sect. A, 7. ; pour la disposition en vertu de laquelle la violation de cette obligation est une infraction au règlement (CE) n° 1060/2009, v. règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 52, annexe II, qui crée l'annexe III, I., 15., du règlement (CE) n° 1060/2009). Pour un résumé des motifs de l'AEMF à cet égard, v. *id.*, Public notice, « Moody's UK, Moody's Germany, Moody's France, Moody's Italy, Moody's Spain », ESMA-41-356-168, Paris, 23 mars 2021, spéc. p. 10, qui, considérant qu'« il est essentiel que les procédures organisationnelles et administratives [susvisées] permettent aux agences d'avoir accès à des données d'une fiabilité raisonnablement suffisantes sur ses actionnaires et les entités notées concernées », estime que « les sources d'information de Moody's UK pour identifier les conflits d'intérêts en question n'étaient pas fiables », en s'appuyant notamment sur le fait que « les émetteurs de titres financiers contactés avaient à peine fourni les informations pertinentes ou avaient fourni des informations incomplètes », et relève que « malgré le fait que Moody's UK était consciente de la situation, elle n'avait pas modifié ses procédures organisationnelles et administratives aux fins de remédier à ce manque de fiabilité de ses sources d'information » [Nous traduisons].

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 3., al. 1^{er}, d).

tectée avant l'émission de la note. Considérant que l'agence dispose de plus d'un analyste de notation et de plus d'une personne ayant pour fonction d'approuver les notes de crédit et que ces personnes, disposant toutes d'un même niveau de connaissances techniques, sont interchangeables, l'obligation d'abstention à la charge de l'agence pourrait en effet sembler disproportionnée dans cette hypothèse. Plutôt que de renoncer à émettre une note, l'agence peut simplement changer les personnes physiques en charge de la notation considérée. De fait, le règlement (CE) n° 1060/2009 institue pour « les salariés de l'agence de notation de crédit, ainsi que [pour] toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de l'agence de notation de crédit et qui est directement associée aux activités de notation de crédit »¹ une interdiction de collaborer à l'établissement d'une note² lorsqu'ils sont liés à la personne ou l'entité objet de ladite note par une relation financière, telle que la détention d'instruments financiers émis par ces dernières, ou par une relation professionnelle³, ou lorsqu'ils ont « été récemment lié[s] à l'entité notée par un contrat de travail, une relation professionnelle ou tout autre type de relation susceptible de causer ou généralement perçue comme causant un conflit d'intérêts »⁴.

501. Une obligation de surveillance des relations ultérieures à l'établissement d'une note – Les relations avec la personne ou l'entité notée qui sont de nature à affecter la pertinence de la note ne sont pas seulement des relations passées et présentes. Ainsi, des relations ultérieures objectivement caractérisables peuvent révéler l'existence d'un lien pendant l'établissement d'une note de crédit de nature à avoir affecté la pertinence de cette dernière. Un analyste de notation peut, par exemple, avoir été incité à modifier son jugement par la promesse d'une relation future avec la personne ou l'entité objet de la note consistant en un contrat de travail. Aussi le règlement (CE) n° 1060/2009 institue-t-il une obligation de détection de telles relations et de vérification à la charge de l'agence du « travail effectué par l'analyste de notation au cours des deux années ayant précédé son départ »⁵ « pour rejoindre une entité notée à la notation de crédit de laquelle il a été associé »⁶.

¹ *Ibid.*, p. 26, annexe I, sect. C, 1.

² V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 2), a), qui mod. l'annexe I, sect. C, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ V. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 26, annexe I, sect. C, 2., a).

⁴ *Ibid.*, p. 26, annexe I, sect. C, 2., c).

⁵ *Ibid.*, p. 27, annexe I, sect. C, 6.

⁶ *Loc. cit.*

502. *Un devoir d'alerte* – L'agence de notation n'est pas la seule sur laquelle repose l'obligation de veiller à ce que les relations que peuvent entretenir les personnes participant à ses activités de notation avec les personnes ou entités objets de ses notes n'affectent pas la pertinence de ces opinions. Ainsi, chaque salarié de l'agence, ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à sa disposition ou placés sous son contrôle et qui est directement associée aux activités de notation de crédit a une obligation de signalement concernant les agissements et, ce faisant, les relations de ses pairs. Le règlement (CE) n° 1060/2009 prévoit en effet que, lorsqu'un autre agent concourant aux activités de notation « a commis ce qu'elle estime être une irrégularité, [cette personne] en informe immédiatement le responsable de la vérification de la conformité sans que cela entraîne de conséquences négatives pour elle »¹.

B. Les techniques visant à éviter la création de relations avec la personne ou l'entité objet de la note

503. Pour éviter qu'une relation avec la personne ou l'entité objet d'une note de crédit ne nuise à l'indépendance de l'agence et, ce faisant, à la pertinence de ladite note, le législateur européen interdit certaines de ces relations (1). Il complète ces interdictions par divers mécanismes préventifs (2).

1) Les relations interdites

504. *L'interdiction de prise d'intérêts matériels, professionnels ou financiers auprès de la personne ou entité objet des notes* – Le règlement (CE) n° 1060/2009 interdit les relations avec la personne ou l'entité objet des notes de nature à affecter l'indépendance de l'agence. En ce sens, « les analystes de notation et les salariés de l'agence de notation de crédit, ainsi que toute autre personne physique dont les services sont mis à la disposition ou placés sous le contrôle de l'agence de notation de crédit et qui est directement associée aux activités de notation de crédit »² – de même que leurs conjoints, leurs enfants ou encore leurs parents¹ – « ne

¹ *Ibid.*, p. 27, annexe I, sect. C, 5. À cet égard, l'agence doit communiquer à l'AEMF la politique et la procédure de signalement qu'elle met en place. En ce sens, v. règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 35, art. 14, 1., a).

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 26, annexe I, sect. C, 1.

peuvent solliciter ni accepter de sommes d'argent, de cadeaux ou de faveurs de quiconque entretient une relation d'affaires avec l'agence de notation de crédit »², en ce compris les personnes ou les entités objets des notes émises par l'agence. L'ensemble de ces personnes ne peuvent pas davantage « accepter de position de direction clé au sein d'une entité notée [...] dans les six mois à compter de l'émission d'une notation de crédit »³. De même, elles doivent s'abstenir « de toute transaction d'achat, de vente ou d'une autre nature [...] portant sur un instrument financier émis, garanti ou autrement soutenu par [l']entité notée »⁴ afin d'éviter de nuire à la qualité du suivi des notes émises. En outre, le devoir d'alerte auquel les personnes travaillant pour le compte de l'agence sont soumises s'applique à l'ensemble de ces comportements⁵. Ces interdictions et modalités de contrôle par les pairs visent à éviter que, par des relations se matérialisant par des dons, des contrats de travail ou de vente avec la personne ou l'entité objet d'une note de crédit, les personnes participant à l'établissement d'une note fassent leur l'intérêt de ces dernières et que, par là même, de telles relations entrent en conflit avec la bonne exécution de la mission de production d'avis.

505. *Le traitement du risque d'autorévision : l'interdiction de la fourniture de services de conseils* – L'interdiction de relations avec la personne ou l'entité objet d'une note de crédit concerne tant les personnes physiques concourant aux activités de notation pour le compte de l'agence que l'agence elle-même. Tel est le cas de l'interdiction de nouer une certaine relation professionnelle avec la personne ou l'entité objet d'une note qui a pour but d'éviter une situation d'autorévision, laquelle constitue une menace spécifique pour l'indépendance de certains émetteur d'avis⁶.

À cette fin, le service de conseil est exclu des services accessoires que peut fournir l'agence à une personne ou une entité à laquelle elle fournit un service de notation de crédit. Précisément, le règlement européen interdit aux agences et aux personnes qui détiennent au moins 5 % de son capital ou de ses droits de vote ou qui sont « autrement en mesure d'exercer

¹ Le règlement vise en effet « les personnes qui leur sont étroitement liées au sens de l'article 1er, point 2), de la directive 2004/72/CE », depuis lors abrogée. V. *loc. cit.* ; directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes, JOUE, n° L 162, 30 avril 2004, p. 70 s., p. 70 s., spéc. p. 71, art. 1^{er}, 2), a), b) et c).

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 27, annexe I, sect. C, 4.

³ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 26, annexe I, 2), c), qui mod. l'annexe I, sect. C, 7., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 26, annexe I, sect. C, 1.

⁵ Sur ce devoir d'alerte : *supra*, n° 502.

⁶ *Supra*, n° 450.

une influence significative sur l'activité économique de cette agence »¹, de fournir « des services de consultant ou de conseil à l'entité notée [...] en ce qui concerne la structure organisationnelle ou juridique, l'actif, le passif ou les activités de cette entité »². Une telle interdiction s'étend à la fourniture de conseils d'une autre nature à l'égard d'émetteurs de titres financiers particuliers. Aussi, lorsqu'elle émet des notes de crédit dites souveraines, l'agence de notation ne doit-elle pas formuler « de recommandations, de prescriptions ou d'orientations de politique à l'intention d'entités notées, y compris des États ou des autorités régionales ou locales d'un État »³.

En outre, répondant à un conflit d'intérêts mis au jour lors de la crise des *subprimes*, le législateur européen applique une interdiction analogue aux personnes physiques participant, pour le compte de l'agence, à l'établissement des notes de crédit de produits structurés. Ainsi, en vertu du règlement (CE) n° 1060/2009, « les analystes de notation ou les personnes qui approuvent les notations n'émettent pas, de manière formelle ou informelle, de propositions ou de recommandations concernant la conception d'instruments de titrisation dont on s'attend à ce qu'ils fassent l'objet d'une notation de crédit de sa part »⁴.

En somme, l'interdiction de la fourniture de conseils, tant par l'agence elle-même que par ses analystes de notation et les personnes qui approuvent les notes de produits structurés, revient à interdire une relation qui conduirait ces personnes à formuler, dans le cadre de l'établissement d'une note de crédit, un jugement sur leurs propres conseils, dès lors que ceux-ci auraient été suivis par la personne ou l'entité objet de la note en cause. Une telle relation engendrerait un processus intellectuel d'autorévision qui entrerait en conflit avec la bonne exécution de la mission de production d'avis et menacerait ainsi la pertinence des notes de crédit émises dans l'Union européenne.

2) Les mécanismes préventifs

506. Les interdictions précédentes sont complétées par des mécanismes visant à prévenir la création de relations de nature à affecter la pertinence des notes de crédit.

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 1), d), qui mod. l'annexe I, sect. B, 4., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² *Loc. cit.*

³ *Ibid.*, p. 28, annexe I, 6), qui mod. l'annexe I, sect. D, III., 4., du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 26, annexe I, sect. B, 5., tel que mod. le règlement (UE) n° 2017/2402, préc., p. 76, art. 40, 2).

507. *L'obligation de rotation des personnes participant aux activités de notation* – Le règlement (CE) n° 1060/2009 impose ainsi une obligation de rotation des personnes participant aux activités de notation. En limitant dans le temps les rapports entre ces personnes et les clients de l'agence, le règlement réduit ainsi les risques que, à l'occasion des rapports purement professionnels liés à l'activité de notation, d'autres relations susceptibles d'affecter la qualité de cette dernière ne se nouent. Aussi une obligation « d'instaurer un mécanisme approprié de rotation progressive pour les analystes de notation et les personnes chargées d'approuver les notes »¹ est-elle mise à la charge de l'agence. Précisément, toute agence doit veiller à ce que ses « analystes de notation en chef ne soient pas associés à des activités de notation afférentes à la même entité notée pendant une période de plus de quatre ans »². Au surplus, toute agence émettant des notes non sollicitées et des notes souveraines³ – lesquelles ont été au cœur des préoccupations des observateurs lors de la crise des dettes souveraines – doit limiter l'association des analystes de notation et des personnes chargées d'approuver les notes à une même personne ou entité objet desdites notes respectivement à cinq⁴ et sept ans⁵.

Par ailleurs, le règlement (CE) n° 1060/2009 a doublé ce dispositif d'un second mécanisme de rotation afin de répondre à un conflit d'intérêts spécifique mis au jour lors de la crise des *subprimes* dans laquelle étaient impliquées les agences de notation. Considérant qu'en matière de notation de crédit, il existe une pluralité d'émetteurs d'avis visant à éclairer le législateur, le règlement a mis en place un mécanisme de rotation des agences elles-mêmes afin de limiter le développement de relations avec les véhicules de titrisation ou encore avec les arrangeurs, en charge de la structuration de ces véhicules, de nature à altérer l'indépendance des agences et, ce faisant, la pertinence des notes de produits structurés. Précisément, le règlement (CE) n° 1060/2009 institue une obligation de rotation des agences de notation pour la notation des retitrisations⁶, puisque « c'est le segment du marché européen des titrisations qui

¹ *Ibid.*, préc., p. 12, art. 7, 4.

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 26, annexe I, 2), d), qui mod. l'annexe I, sect. C, 8., al. 1^{er}, a), du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ C'est-à-dire les notes de crédit de titres émis par des États.

⁴ V. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 26, annexe I, 2), d), qui mod. l'annexe I, sect. C, 8., al. 1^{er}, b), i), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁵ V. *loc. cit.*, qui mod. l'annexe I, sect. C, 8., al. 1^{er}, b), i), du règlement (CE) n° 1060/2009. Remarquons que les personnes visées au texte ne peuvent de nouveau être associées à la notation de la personne ou entité considérées qu'après une période de deux ans. En ce sens, v. *loc. cit.*, qui mod. l'annexe I, sect. C, 8., al. 2, b), i), du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁶ Au sens du règlement européen relatif aux agences de notation, la retitrisation est « une titrisation prévoyant une subdivision en tranches du risque associé à un panier sous-jacent d'expositions, dont au moins une des expositions sous-jacentes est une position de titrisation ». En ce sens, v. règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 12, art. 1^{er}, 3), iv), qui crée l'art. 3, 1., aa), du règlement (CE) n° 1060/2009, lequel renvoie à l'ancienne directive 2006/48/CE. Pour la source de la définition de la retitrisation précitée, v. directive 2010/76/UE, préc., p. 9, art. 1^{er}, 1., a), qui crée l'art. 4, 40 bis), de la directive 2006/48/CE.

n'a pas été performant depuis la crise financière »¹. Il dispose ainsi : « Lorsqu'une agence de notation de crédit conclut un contrat pour l'émission de notations de crédit relatives à des restructurations, elle n'émet pas de notations de crédit sur de nouvelles restructurations adossées à des actifs sous-jacents du même initiateur pendant une durée supérieure à quatre ans. »²

508. *L'institution de barrières entre les services de l'agence* – La prévention de relations autres que les relations professionnelles procédant de l'exécution des activités de notation a également conduit le législateur européen à instaurer diverses barrières entre les services d'une même agence.

D'abord, il est institué une barrière entre les activités de notation et les services accessoires, parfois désignée comme « une “muraille de Chine” au sein de l'agence assurant la séparation des équipes fournissant les divers services »³. En effet, si l'agence peut fournir certains services accessoires à côté de son service principal de notation de crédit⁴, elle a l'obligation de s'assurer que leur fourniture « ne génère pas de conflits d'intérêts avec ses activités de notation de crédit »⁵, ce qui implique vraisemblablement que les personnes œuvrant pour l'établissement de notes de crédit ne puissent contribuer à la fourniture de services accessoires à la personne ou à l'entité objet de ces notes⁶. Ce faisant, le règlement prévient la création d'une autre relation professionnelle entre les personnes physiques contribuant à la notation de crédit et les personnes et entités objets de notes, qui se superposerait à la relation professionnelle procédant de l'exécution de la mission de notation.

Ensuite, il est institué une barrière entre les activités de notation de crédit et leur rémunération. L'obligation générale pour toute agence enregistrée de faire en sorte que « les commissions facturées pour les services de notation ne [soient] pas liées au niveau de la notation émise »⁷ connaît ainsi une déclinaison particulière : l'agence doit « veiller à ce que [ses] analystes de notation, [ses] salariés et toute autre personne physique dont les services sont mis à [sa] disposition ou placés sous [son] contrôle, qui sont directement associés aux activités de notation de crédit [...] ne soient pas autorisés à engager des négociations, ni à participer à des

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 4, cons. 14.

² *Ibid.*, p. 15, art. 1^{er}, 8), qui crée l'art. 6 ter, 1., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ MOULIN Jean-Marc, « Conflits d'intérêts chez les agences de notation », *Bull. Joly Bourse*, n° spécial, Décembre 2008, p. 580 s.

⁴ En ce sens, v. règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 25, annexe I, sect. B, 4., al. 2.

⁵ *Ibid.*, p. 25, annexe I, sect. B, 4., al. 3.

⁶ Dans l'éventualité où les services de notation et les services accessoires partagent des ressources humaines et techniques, l'agence doit en informer l'AEMF afin que celle-ci puisse apprécier les risques de conflits d'intérêts qu'une telle situation peut entraîner. En ce sens, v. règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 38, art. 22.

⁷ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 25, annexe I, 1), c), qui crée l'annexe I, sect. B, 3 quater., du règlement (CE) n° 1060/2009.

négociations concernant les commissions ou paiements dus avec une entité notée »¹. Ainsi, non seulement, l'agence de notation ne peut inciter ces personnes à altérer la pertinence des notes de crédit en faisant « dépendre [leurs] rémunérations et évaluations de performance [...] du montant des revenus tirés des entités notées »², mais ces personnes ne peuvent pas davantage se trouver dans une situation où la personne ou l'entité objet d'une note serait susceptible d'exercer sur elles une incitation analogue. En somme, la barrière instituée entre les activités contribuant à l'établissement des notes d'un côté et les services dédiés aux rémunérations des personnes travaillant pour l'agence et à la perception des commissions de la part des clients d'un autre côté vise à prévenir la création d'une relation, directe ou non, avec les personnes ou les entités objets des notes qui, en raison de sa nature pécuniaire, entrerait en conflit avec la bonne exécution de la mission de production d'avis de l'agence.

Enfin, l'exigence d'indépendance commande également l'instauration d'une barrière entre les activités de notation de crédit et les activités de réexamen de la méthode de notation. La phase de confection de la méthode de notation et celle d'application de cette méthode sont deux phases complémentaires de l'opération d'émission de notes de crédit, réalisées par des personnes distinctes³. À cet égard, le règlement européen énonce que la « fonction de réexamen [doit être] indépendante des services chargés des activités de notation de crédit »⁴. Outre le fait que l'absence d'une telle indépendance irait à l'encontre du processus de notation qui est reconnu par le législateur européen et qui distingue clairement ces deux activités⁵, cette exigence vise surtout à garantir l'indépendance des personnes physiques participant à l'établissement des notes de crédit à l'égard des personnes et entités objets de ces notes. En effet, une telle barrière entre les deux pôles d'activités essentielles à l'établissement d'une note permet de garantir l'intégrité de la méthode de notation, puisque les personnes chargées de sa mise à jour n'ont ainsi aucune occasion de tisser des relations avec les personnes ou entités objets des notes. Elle permet, en outre, de garantir l'intégrité de l'application de la méthode à un émetteur de titres financiers ou une émission donnée puisque ni l'analyste de notation, ni le client n'ont alors de prise sur ladite méthode de notation de sorte que cette dernière demeure le cadre au sein duquel doit se cantonner la subjectivité technique de l'analyste⁶. Ce faisant, la barrière prévient la mutation de la relation professionnelle entre l'analyste et la per-

¹ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 12, art. 7, 1. et 2.

² Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 16, art. 1^{er}, 9), qui mod. l'art. 7, 5., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ *Supra*, n° 473 s.

⁴ Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 24, annexe I, sect. A, 9., al. 2.

⁵ *Supra*, n° 473 s.

⁶ À cet égard : *supra*, n° 471.

sonne ou l'entité objet d'une note¹ en une relation étrangère à l'expérience soigneusement élue par le droit dont doivent procéder les notes de crédit émises dans l'Union européenne.

II. Les relations à l'égard du législateur, auteur des décisions à éclairer

509. Si l'encadrement des relations avec la personne ou l'entité objet des notes de crédit occupe une place importante dans la réglementation européenne relative aux agences de notation, l'exigence d'indépendance de ces dernières a conduit le règlement (CE) n° 1060/2009 à ne pas ignorer l'influence que peuvent également exercer les relations entretenues par l'agence avec l'auteur des décisions que visent à éclairer ses notes de crédit publiques. En la matière, l'auteur des décisions est le législateur, et principalement le législateur européen. Ainsi, la relation entre les agences et le législateur européen est encadrée afin de répondre à l'exigence d'indépendance des agences nécessaire à la pertinence des notes de crédit qu'elles émettent. Aussi l'article 23 du règlement (CE) n° 1060/2009, intitulé « Non-interférence avec le contenu des notations ou des méthodes »², peut-il être compris en ce sens. Il dispose en effet : « Dans l'exercice de leurs missions au titre du présent règlement, ni l'AEMF, ni la Commission, ni aucune autorité publique d'un État membre n'interfèrent avec le contenu des notations de crédit ou les méthodes utilisées. »³ Par suite, la Commission européenne a pu énoncer que le règlement délégué (UE) n° 447/2012 complétant le règlement (CE) n° 1060/2009 par des normes techniques de réglementation aux fins de l'évaluation de la conformité des méthodes de notation de crédit « ne devrait pas permettre à ces autorités de se prononcer sur l'exactitude des notations de crédit produites par ces méthodes, mais seulement définir les règles selon lesquelles ces dernières doivent être évaluées »⁴. En somme, en matière de notation de crédit, l'encadrement des relations des émetteurs d'avis avec l'auteur des décisions à éclairer consiste non pas à interdire ces relations, qui sont d'ailleurs nécessaires au contrôle de l'activité de notation, mais à interdire que ces relations de contrôle se muent en ingérences dans l'activité de notation de crédit et altèrent, ce faisant, l'intégrité des notes.

¹ Relevons que c'est en général à l'analyste en chef qu'il revient de « de communiquer avec l'émetteur en ce qui concerne une notation de crédit donnée » (règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 9, art. 3, 1., e)).

² Règlement (UE) n° 513/2011, préc., p. 39, art. 1^{er}, 11), qui crée l'article 23 du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ *Loc. cit.*

⁴ Règlement délégué (UE) n° 447/2012, préc., p. 14, cons. 4.

III. Les relations entre les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne

510. *L'interdiction de relations de contrôle entre les agences enregistrées dans l'Union européenne* – Les relations entre les différentes agences enregistrées dans l'Union européenne peuvent également être encadrées en raison de l'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis. Au même titre que les autres relations précédemment étudiées, la relation que l'agence enregistrée peut entretenir avec une autre agence enregistrée peut constituer une menace pour l'intégrité de ses avis. Précisément, l'enjeu consiste à traiter les « conflits d'intérêts liés à des investissements dans des agences de notation »¹ et à éviter ainsi qu'une agence influence les notes émises par une autre. Pour ce faire, le règlement (CE) n° 1060/2009 interdit l'existence de relations qui rappellent, dans une certaine mesure, les relations de contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Sauf à ce qu'elles appartiennent à un même groupe d'agences², il est ainsi interdit à tout actionnaire « détenant au moins 5 % soit du capital, soit des droits de vote [d'une] agence de notation de crédit ou d'une société en mesure d'exercer un contrôle ou une influence sur cette agence, de détenir 5 % ou plus du capital de toute autre agence de notation de crédit ; d'avoir le droit ou le pouvoir d'exercer 5 % ou plus des droits de vote dans toute autre agence de notation ; d'avoir le droit ou le pouvoir de désigner ou de révoquer des membres du conseil d'administration ou de surveillance de toute autre agence de notation ; d'être membre du conseil d'administration ou de surveillance de toute autre agence de notation ; d'exercer ou d'être en mesure d'exercer un contrôle ou une influence dominante sur toute autre agence de notation de crédit »³.

511. *Le contrôle de la coopération entre agences lors de l'établissement de notes* – Toutefois, l'interdiction susvisée se limite aux relations de contrôle. Toute collaboration entre les agences dans l'établissement d'une note de crédit n'est en revanche pas interdite. Mais cette collaboration est alors strictement encadrée. D'une part, les agences enregistrées peuvent avaliser des notes émises par une agence de notation établie dans un pays tiers conformément à la procédure prescrite par le règlement (CE) n° 1060/2009⁴. D'autre part, si, en dehors de ce cas de figure, une agence ne peut reprendre à son compte une note de crédit produite par une autre agence, elle peut néanmoins utiliser des données et des analyses d'une autre agence pour établir une note. Une telle pratique doit néanmoins être l'objet d'une procédure établie par

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 14, art. 1^{er}, 8), qui crée l'art. 6 bis du règlement (CE) n° 1060/2009.

² En ce sens, v. *ibid.*, p. 15, art. 1^{er}, 8), qui crée l'art. 6 bis, 2., du règlement (CE) n° 1060/2009.

³ *Ibid.*, p. 14, art. 1^{er}, 8), qui crée l'art. 6 bis, 1., al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

⁴ Sur le mécanisme d'aval : *supra*, n° 315.

l'agence et contrôlée par l'Autorité européenne des marchés financiers. En effet, au titre des informations qu'elle doit fournir à cette dernière sur les « politiques et procédures qu'elle applique pour l'émission de notations de crédit »¹, l'agence doit indiquer « le processus régissant [...], le cas échéant, l'utilisation [...] d'analyses réalisées par d'autres agences »².

512. Conclusion du second chapitre – Souvent, la réglementation européenne des agences de notation est appréciée au regard de son aptitude à traiter les conflits d'intérêts pouvant affecter l'activité de notation. Cette réglementation est tout spécialement évaluée au regard de son aptitude à traiter deux situations de conflits d'intérêts engendrés par le modèle de rémunération des agences dit d'émetteur-payeur d'une part, et par la fourniture par les agences de services auxiliaires aux services de notation de crédit d'autre part. Certes, de même qu'il pourrait être défendu que le traitement des conflits d'intérêts dans la réglementation professionnelle des analystes financiers dont la réputation avait notamment pu être ternie au début des années 2000³ constitue un outil pour (re)susciter la confiance des acteurs des marchés financiers dans l'activité d'analyse financière, il peut tout à fait être soutenu que les dispositifs de gestion des conflits d'intérêts auxquels sont soumises les agences de notation peuvent incidemment répondre « au coup [qu'a pu porter la crise des *subprimes*] à la crédibilité des agences »⁴. Mais, dans le cadre de la réglementation des agences de notation, ces dispositifs

¹ Règlement délégué (UE) n° 449/2012, préc., p. 17, 1., c).

² *Ibid.*, p. 46, annexe VII, 2., d).

³ S'agissant des soupçons qui ont pu peser sur les analystes financiers, v. p. ex. : JACQUILLAT Bertrand, « Les maillons faibles de la gouvernance », *Sociétal*, n° 37, Septembre 2002, p. 62 s., spéc. p. 63 ; LABEGORRE Florence, « L'indépendance des analystes évaluant les candidats à l'introduction en Bourse : Enquête exploratoire », *LaRSG*, n° 216, Juin 2006, p. 49 s., spéc. p. 49. L'affaire *LVMH contre Morgan Stanley* illustre la médiatisation de la problématique de l'existence de situations de conflits d'intérêts au sein de structures exerçant l'activité d'analyse financière. Sur ce point, v. T. com. Paris, 1^{ère} ch. supplémentaire, 12 janvier 2004, « SA LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton c/ Société Morgan Stanley & Co international limited et autres », n° 2002093985, 2003015834, qui retient le comportement fautif de la banque d'affaire Morgan Stanley comme étant à l'origine d'un dommage tant matériel que moral subi par l'émetteur de titres financiers LVMH et qui considère que la faute en question est constituée par la violation du devoir d'indépendance par la banque au titre de la fourniture d'analyses financières et ce, du fait de l'absence « de séparation stricte entre les services d'investissement et les services d'analyse financière ». Sur cet arrêt, v. p. ex. : COURET Alain, « Banques d'affaires, analystes financiers et conflits d'intérêts », *D.* 2004, n° 5, p. 335 s. ; RONTCHEVSKY Nicolas, « Du coût d'un conflit d'intérêts non révélé : le tribunal de commerce de Paris condamne une banque d'affaires à payer des dommages-intérêts considérables à une société cotée pour avoir manqué gravement et à de multiples reprises à ses devoirs d'indépendance, d'impartialité et de rigueur dans ses analyses financières », *RTD com.*, n° 2, 2004, p. 337 s. ; SIMON François-Luc, « Des conditions de mise en œuvre de la responsabilité civile des analystes financiers », *Rev. sociétés*, n° 2, 2004, p. 297 s. Pour l'arrêt faisant suite au jugement de 2004, v. CA Paris, « LVMH c/ Morgan Stanley », n° 04/06308, préc., qui laisse alors de côté « la question de la "muraille de Chine" au sein de la banque », pour ne se concentrer que sur le caractère fautif de la diffusion de fausses informations au sein de recherches d'investissement élaborées par ladite banque.

⁴ VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, op. cit., p. 102, n° 235, qui ne considère pas en revanche la réponse qu'apporterait le règlement (CE) n° 1060/2009 « à cette crise de confiance » comme un

contribuent surtout à la mise en œuvre du principe d'intégrité des avis que constituent les notes de crédit publiques, de sorte que la procédure d'enregistrement instituée par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation ne peut être réduite à « un label de bonne gestion des conflits d'intérêts »¹.

De fait, les deux conflits d'intérêts susvisés sont encadrés par le règlement (CE) n° 1060/2009 au titre d'une exigence générale d'indépendance à laquelle sont soumises les agences enregistrées dans l'Union européenne en raison de la mission que leur reconnaît le droit, à savoir celle d'émettre des opinions aux fins d'éclairer des décisions du législateur en matière bancaire et financière. Du fait de leur statut d'émetteur d'avis, les agences voient encadrées non seulement leurs relations avec les personnes et entités objets de leurs notes de crédit – lesquelles dépassent les seules relations professionnelles susvisées –, mais également leurs relations avec le législateur, auteur des décisions à éclairer, et leurs relations avec les autres agences de notation enregistrées dans l'Union européenne. La mise en œuvre de l'exigence d'indépendance des agences, qui commande également l'organisation interne de ces dernières, implique la mobilisation de multiples techniques juridiques destinées à éviter que de telles relations soient privilégiées au détriment de la bonne exécution de la mission de production de notes dans l'Union européenne, ou, plus radicalement, destinées à empêcher l'existence même de telles relations. Ainsi entendue, l'exigence d'indépendance des agences de notation contribue à l'application du principe d'intégrité des avis aux notes de crédit émises dans l'Union européenne, lequel implique également une exigence d'aptitude des agences à émettre des notes de crédit pertinentes. Ce principe d'intégrité vise en effet à garantir la qualité des notes de crédit – qui est déterminante de leur consécration par le droit au rang d'avis – en prévenant et en traitant les deux sources fondamentales d'altération de la subjectivité pertinente des agences qui sont de nature à affecter les conditions de production des notes de crédit publiques. Aussi le règlement (CE) n° 1060/2009 ne vise-t-il pas seulement à mettre en œuvre une exigence d'indépendance consistant notamment à encadrer des situations de conflits d'intérêts, mais aussi à assurer l'aptitude intellectuelle des agences à produire des

simple effet subsidiaire du règlement. À notre sens, entendu comme un conflit entre un intérêt et une fonction, le conflit d'intérêts constitue une situation qui peut affecter l'émetteur d'avis, le titulaire d'un pouvoir juridique, ou toute autre personne dont la fonction est reconnue par le droit, notamment du fait de sa profession. De ce point de vue, il ne paraît pas douteux que, outre la rationalité propre à chaque institution à laquelle elle est rattachée (qu'il s'agisse d'un avis, d'un pouvoir, ou encore d'une profession), la réglementation des conflits d'intérêts puisse subsidiairement servir l'image de l'acteur réglementé. Sous ce rapport, le fait que ce soit les agences enregistrées qui supportent les frais de leur surveillance et doivent à ce titre verser une redevance à l'AEMF peut apparaître plus tolérable aux yeux des agences (sur ces frais de surveillance, v. règlement délégué (UE) n° 272/2012, préc.).

¹ MALECKI Catherine, « La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation ou les vertus de la régulation financière ? », *JCP. E.*, n° 16-17, 16 avril 2009, étude 1398, spéc. n° 20.

notes pertinentes. Cette exigence d'aptitude intellectuelle se manifeste, d'une part, par l'exigence que la méthode de notation des agences – qui participe de leur identité – soit suffisamment rigoureuse et que les personnes physiques œuvrant à l'établissement de leurs notes soient dotées d'un savoir technique suffisant. Elle se manifeste, d'autre part, par une exigence de représentativité des agences qui garantit ainsi leur aptitude à produire des avis dans des conditions analogues à celles dans lesquelles les décisions que visent à éclairer les notes auraient dû être prise selon l'idéal de légitimité technocratique dont leur subjectivité est porteuse. Les notes de crédit doivent ainsi être produites selon une déclinaison originale du processus topique d'élaboration des avis collectifs : ce processus comprend la réunion d'une assemblée délibérante en charge de la confection de la méthode de notation et, s'étalant dans la durée, il fait intervenir successivement plusieurs personnes, voire plusieurs assemblées délibérantes, chargées de l'application de la méthode de notation aux émetteurs de titres financiers ou aux émissions de tels titres d'un côté, et de l'approbation des notes avant leur émission dans l'Union européenne d'un autre côté.

513. Conclusion du second titre – En instituant un système complet et cohérent de règles juridiques visant à la fois à assurer l'aptitude des agences de notation à émettre des notes de crédit publiques pertinentes et leur indépendance, le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation – en ce compris ses actes modificatifs et ses règlements délégués – applique aux notes de crédit que celles-ci produisent le régime juridique de l'avis. Organisant les conditions d'élaboration des notes émises dans l'Union européenne, l'ensemble de ces règles procède en effet du principe directeur de ce régime : le principe d'intégrité de l'avis. Dans le cadre de la réglementation européenne des agences, ce principe vise à garantir que la qualité des notes de crédit – qui est déterminante de leur consécration par le droit au rang d'avis – ne soit pas altérée. Autrement dit, une partie substantielle des règles instituées par le règlement européen a pour objet de garantir la pertinence de la subjectivité technique dont sont censées procéder les notes. Il s'agit de garantir que les procédures d'avis dont les notes sont l'objet remplissent leur fonction de légitimation à l'égard du législateur, partie à ces procédures.

Ainsi, il apparaît que la rationalité et l'objectif réellement poursuivis par une partie substantielle des règles instituées par le règlement (CE) n° 1060/2009 ne sont pas ce qu'ils paraissent être à la lecture de l'article 1^{er} dudit règlement, lequel dispose : « Le présent règlement instaure une approche réglementaire commune visant à renforcer l'intégrité, la transparence, la responsabilité, la bonne gouvernance et l'indépendance des activités de notation de

crédit, contribuant à la qualité des notations de crédit émises dans l'Union et au bon fonctionnement du marché intérieur, tout en assurant un niveau de protection élevé aux consommateurs et aux investisseurs. »¹ Cette disposition peut être complétée par le premier considérant du règlement qui énonce qu'il est essentiel que les notes de crédit utilisées dans l'Union européenne soient « indépendantes, objectives et de bonne qualité »².

En premier lieu, la lecture du règlement (CE) n° 1060/2009 à l'aune du régime juridique de l'avis permet d'ordonner certains des objectifs affichés, qui n'ont en réalité pas tous le même rang et sont de ce fait d'inégale importance. Ainsi, l'« intégrité » constitue le principe directeur d'une partie substantielle des règles posées par le règlement : celles qui s'appliquent aux notes de crédit publiques en raison de leur qualification d'avis. L'« indépendance » – qui découle du principe d'intégrité – constitue quant à elle une des deux principales exigences qui structurent le régime de l'avis auquel sont soumises ces notes. La « qualité » des notes peut renvoyer soit à la seconde exigence fondamentale relevant du régime de l'avis – c'est-à-dire l'aptitude des agences à émettre des avis pertinents –, soit à la pertinence des notes de manière générale, qui constitue le fondement du principe directeur d'intégrité. La « transparence » et la « bonne gouvernance » sont pour leur part deux des diverses techniques juridiques concourant à la mise en œuvre du principe d'intégrité des notes de crédit publiques. Enfin, la « responsabilité » constitue une des conséquences juridiques de la violation des règles relevant du régime de l'avis.

En second lieu, la lecture du règlement (CE) n° 1060/2009 à l'aune du régime juridique de l'avis permet de disqualifier les autres objectifs affichés du règlement, au nombre desquels figurent l'objectivité des notes et la protection des investisseurs. Une telle objectivité, entendue au sens courant, serait en effet incompatible avec la nature même d'opinion des notes de crédit. Surtout, il apparaît que les règles ci-avant étudiées ne poursuivent pas l'objectif de protection des investisseurs. Les règles du régime juridique de l'avis qu'institue le règlement (CE) n° 1060/2009 ne visent de fait ni à protéger les investisseurs, ni à protéger les marchés financiers, ni même à protéger les personnes ou entités objets des notes. Certes, la réglementation des agences contribue, *in fine*, à la meilleure qualité des notes qui sont consommées par les investisseurs et dont les émetteurs de titres financiers sont l'objet. Mais il est notable que la violation des règles visant à assurer l'intégrité des notes de crédit est sanctionnée par l'Autorité européenne des marchés financiers davantage que par l'engagement de la

¹ Règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 11, art. 1^{er}, 1), qui mod. l'art. 1^{er}, al. 1^{er}, du règlement (CE) n° 1060/2009.

² Règlement (CE) n° 1060/2009, préc., p. 1, cons. 1. Pour l'emploi d'une expression identique, v. : *ibid.*, p. 4, cons. 28 ; règlement (UE) n° 462/2013, préc., p. 7, cons. 32.

responsabilité civile des agences fautives¹. De fait, le régime juridique de l'avis appliqué aux notes de crédit publiques vise seulement à protéger l'intégrité de ces notes destinées à éclairer les décisions du législateur en matière bancaire et financière. En ce sens, le règlement (CE) n° 1060/2009 peut être considéré comme poursuivant un objectif de protection du processus décisionnel du législateur, en tant qu'il peut être partie à des procédures d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne.

514. Conclusion de la seconde partie – L'encadrement des conditions d'élaboration des notes de crédit publiques est déterminé par la nature d'avis de ces notes. Celles-ci sont en effet des opinions consacrées par le droit – entendu comme la loi au sens large – aux fins d'éclairer des décisions, en l'occurrence des décisions du législateur en matière bancaire et financière. Aussi les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne, seules autorisées à produire les notes publiques ainsi consacrées au rang d'avis, sont-elles soumises par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation à un statut particulier : celui d'émetteur d'avis. Réserve faite des règles issues du régime juridique de l'opinion, la réglementation européenne des agences de notation peut donc être rationalisée grâce au principe directeur du régime juridique commun à tous les avis : le principe d'intégrité des avis. Le statut d'émetteur d'avis des agences de notation conduit ainsi ces dernières à être soumises à une double exigence d'aptitude et d'indépendance visant à préserver leur subjectivité technique, déterminante de la consécration des notes produites au rang d'avis. En somme, le statut juridique des agences de notation ne procède pas d'une réglementation d'exception. Il résulte simplement de l'application aux notes de crédit qu'elles produisent d'un régime juridique applicable à tous les avis, conformément à leur nature juridique.

¹ Si, s'agissant de la violation de l'exigence d'une base factuelle par une agence enregistrée dans l'Union européenne, les personnes ou entités faisant l'objet des notes de crédit bénéficient d'un régime favorable de responsabilité civile, tel n'est en revanche pas le cas lorsque la faute qui leur est dommageable est caractérisée par la violation d'une règle participant du régime juridique de l'avis. Sur ce terrain, la facilité probatoire concernant le lien de causalité entre la note litigieuse et le dommage est en effet contrebalancée par la difficulté de prouver le lien entre cette note et la faute de l'agence. De fait, comment prouver que la violation d'une exigence d'ordre organisationnel ou opérationnel a eu un impact sur la note considérée ? En outre, une partie substantielle des règles issues du régime juridique de l'avis vise justement à contrecarrer l'influence que pourrait avoir l'émetteur de titres financiers objet de la note sur ladite note. Quant aux investisseurs, l'exigence de diligence auquel ils doivent se conformer – que nous avons pu relever lors de l'étude du régime juridique auquel les notes de crédit sont soumises en raison de leur qualification d'opinion – constitue également un obstacle à la reconnaissance d'un droit à réparation des éventuels dommages que leur causerait la violation par une agence d'une des dispositions relevant du régime juridique de l'avis auquel sont soumises les notes diffusées sur les marchés financiers de l'Union européenne.

CONCLUSION GENERALE

515. Le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation est généralement lu à partir du postulat selon lequel celles-ci exerceraient un pouvoir exorbitant sur les acteurs des marchés financiers, en particulier sur les investisseurs. Dans ce cadre, la réglementation des agences est conçue comme un corps de normes exceptionnel, apprécié à l'aune de son aptitude à encadrer efficacement ce pouvoir et à protéger les intérêts des investisseurs. Cette approche théorique ne rend cependant pas compte de la véritable rationalité de cette réglementation. En se focalisant sur les agences et leur pouvoir, elle masque en effet les notes de crédit que celles-ci produisent. Or, la réglementation des agences est entièrement déterminée par la nature juridique des notes, particulièrement des notes émises par les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne pouvant émettre des notes publiques – et entrant de ce fait dans le champ d'application du règlement européen. De fait, le règlement pose les conditions d'élaboration de ces notes de crédit en fonction de leur double nature d'opinion, qui plus est financière, et d'avis, qui dicte le régime juridique qu'il leur applique.

516. L'un des principaux enjeux des règles auxquelles sont soumises les notes de crédit tient à leur nature d'opinion, c'est-à-dire d'affirmation subjective exprimant une vérité relative, par conséquent difficilement vérifiable. Elles sont précisément des opinions portant sur le risque de défaut des émetteurs de titres financiers. Le règlement de 2009 pose ainsi des règles visant à protéger ces émetteurs objets des notes en limitant la liberté d'expression des agences de notation enregistrées. Tel est le sens de l'institution de l'exigence d'une base factuelle suffisante à l'endroit des notes de crédit. Ce faisant, le règlement se borne à mettre en œuvre, au niveau de l'Union européenne, une exigence issue du régime de droit commun de l'opinion. On comprend dès lors que le régime européen de responsabilité civile des agences, lorsqu'elle est engagée sur le fondement de la violation d'une telle exigence, s'avère favorable à l'émetteur de titres financiers, puisque le régime de droit commun de l'opinion vise justement à protéger les intérêts des personnes sur lesquelles elle porte. Contrairement à l'investisseur destinataire des notes publiques, l'émetteur ne rencontre en effet aucun obstacle légal quant à la preuve qu'il doit apporter du lien de causalité entre le dommage dont il peut se prévaloir et la note de crédit litigieuse.

517. Si l'on peut considérer que le pouvoir factuel que sont susceptibles d'exercer les notes de crédit sur les investisseurs est pris en compte par le droit, c'est uniquement au regard de la valeur informationnelle de ces opinions, laquelle s'infère de leur objet financier. Cette valeur informationnelle, dont sont potentiellement dotées toutes les opinions financières, désigne l'aptitude des notes à déterminer les décisions d'investissement et donc à concourir à la formation des cours sur les marchés financiers. Ainsi entendue, elle justifie que la réglementation relative aux abus de marché ait vocation à s'appliquer aux notes : cette réglementation vise en effet à garantir non seulement l'égalité entre investisseurs en prohibant les opérations d'initiés réalisées à partir d'informations privilégiées dont la communication est ce faisant contrôlée, mais également la transparence des marchés financiers en chassant les informations fausses et trompeuses. En d'autres termes, la qualification des notes en tant qu'opinions financières les soumet à la réglementation relative aux abus de marché, laquelle pose des restrictions supplémentaires à la liberté d'expression des agences de notation.

Mais, si elles reposent sur l'influence des notes sur les décisions d'investissement, ces restrictions n'ont pas pour objet de limiter le pouvoir des agences ni de protéger les intérêts des investisseurs. Elles visent plus sûrement à garantir l'efficacité informationnelle des marchés financiers eux-mêmes, conformément à « l'ordre public financier de direction »¹. Elles ont en effet vocation à s'appliquer à toute opinion financière dès lors que celle-ci présente une valeur informationnelle et non aux seules notes de crédit à raison du pouvoir d'influence des agences.

Au fond, plutôt que de protéger les investisseurs, ce pan de la réglementation des agences de notation tend surtout à susciter la confiance des premiers dans le processus de formation des cours, c'est-à-dire à générer en eux un sentiment de sécurité de nature à les inciter à procéder à des opérations d'investissement. Une telle confiance est recherchée tant par les règles issues de la réglementation relative aux abus de marché qui participent du régime de droit spécial de l'opinion financière, que par certaines des références réglementaires aux notes. Ces références – qui ne sont notablement pas visées par l'objectif de déréférencement aux notes dans la réglementation bancaire et financière – n'ont ainsi pas vocation à renforcer le pouvoir factuel des agences, pas davantage qu'à leur déléguer un pouvoir de nature réglementaire à l'égard des acteurs des marchés financiers. Elles concourent seulement à l'institution de mécanismes juridiques de transparence.

¹ MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, op. cit., p. 21.

518. Quant aux règles visant à répondre aux situations de conflits d'intérêts des agences de notation que les crises et affaires financières de ces vingt dernières années ont contribué à révéler, elles ne tendent pas davantage à encadrer leur pouvoir ni à protéger les investisseurs : elles découlent de la nature d'avis des notes produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne. C'est même l'objet essentiel du règlement relatif aux agences de notation que d'établir le statut d'émetteur d'avis de ces dernières. En droit français et de l'Union européenne, la notion d'avis désigne en effet toute opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision ; autrement dit, elle désigne toute opinion intégrée dans une procédure afin de légitimer la décision qui en résulte à l'égard de son auteur. Certes, les notes de crédit sont des avis particuliers. Consacrées par le droit aux fins d'éclairer le législateur en matière bancaire et financière, elles sont des avis actualisateurs, au sens où les décisions qu'elles visent à légitimer sont des décisions prises avant leur émission, mais dont le contenu, dépendant de celui des notes, n'est déterminé qu'après leur émission. Abstraction faite de cette particularité, il reste que les notes sont des avis pareils aux autres, et c'est à ce titre que les agences sont soumises à des règles encadrant les situations de conflits d'intérêts. Plus largement, les agences sont soumises à des règles qui visent à assurer leur indépendance, ainsi qu'à garantir leur aptitude à produire des avis pertinents, à l'instar de tout émetteur d'avis. Dans ce cadre, les dispositions du règlement (CE) n° 1060/2009 mettant en œuvre le régime juridique de l'avis ne tendent pas à protéger les investisseurs face au pouvoir des agences. Elles tendent plus sûrement à assurer l'intégrité des notes, et donc l'efficacité des procédures d'avis des agences de notation au regard de l'objectif de légitimation des décisions du législateur. En ce sens, elles visent à préserver la caractéristique des notes qui est déterminante de leur consécration par le droit au rang d'avis, à savoir la subjectivité technique des agences.

Il apparaît incidemment que toutes les références aux notes de crédit dans la réglementation bancaire et financière ne poursuivent pas une fonction identique : tandis que certaines visent à assurer la transparence des marchés financiers afin de susciter la confiance des investisseurs, d'autres consacrent les notes au rang d'avis aux fins de légitimer les décisions du législateur en matière bancaire et financière. Il demeure que, dans les deux cas, aucune délégation de pouvoir réglementaire n'est accordée aux agences, contrairement à ce que soutiennent certains partisans de la théorie du pouvoir des agences. De fait, le principe selon lequel l'avis ne lie pas l'auteur de la décision qu'il vise à éclairer a pour corollaire le principe selon lequel l'émetteur d'avis ne saurait se voir déléguer le moindre pouvoir décisionnel. Par conséquent, l'objectif de déréférencement aux notes dans la réglementation bancaire et financière

inscrit dans le règlement (CE) n° 1060/2009 – à ce jour non suivi d’effet – ne peut être compris comme révélateur d’une volonté du législateur de mettre un terme aux prétendues délégations de pouvoirs réglementaires dont bénéficieraient les agences.

519. En somme, le concept de pouvoir – qu’il s’agisse d’un pouvoir réglementaire, d’un pouvoir factuel ou d’un pouvoir juridique – apparaît n’être d’aucune utilité pour saisir juridiquement le phénomène de la notation de crédit et éclairer la réglementation relative à cette dernière. D’abord, les agences ne détiennent aucun pouvoir réglementaire sur les marchés financiers. Ensuite, le pouvoir factuel des agences sur les investisseurs est déjà pris en compte par le droit positif grâce au concept d’information au sens financier du terme à travers la réglementation relative aux abus de marché. Enfin, les mécanismes de prévention et de gestion de conflits d’intérêts auxquels sont soumises les agences s’expliquent fort bien par le seul principe d’intégrité des avis, sans qu’il soit nécessaire de forcer le concept de pouvoir juridique pour rationaliser cette partie de la réglementation applicable aux agences.

520. La réglementation applicable aux agences de notation financière n’est pas une réglementation d’exception visant à encadrer un quelconque pouvoir des agences afin de protéger les intérêts des investisseurs. Il ne s’agit pas d’un oubli du législateur mais d’une application normale du droit commun de l’opinion et de l’avis. Il s’en déduit que toute tentative de renforcement de la protection des investisseurs face aux agences de notation porterait atteinte à la cohérence de cet édifice juridique fondé sur l’idée que la contrepartie de la liberté de consulter une opinion et d’y adhérer consiste, pour celui qui l’exerce, à être le seul que la décision qui résulte de cette consultation engage. « Autrement dit, choisir le conseiller, c’est encore s’engager soi-même. »¹

Le cadre théorique ainsi avancé pour rendre compte de l’activité des agences de notation financière pourrait du reste permettre de saisir un phénomène qui imprègne toutes les sphères des activités humaines et qui mérite un cadre théorique à sa mesure : du palmarès des hôpitaux au classement de Shanghai pour les universités, en passant par la notation du vendeur sur eBay, force est en effet de constater qu’« aucun service, aucune profession, aucune institution n’échappe aux notations »². Mettant en garde contre l’écueil de la fascination pour le pouvoir des notateurs, la présente étude illustre que l’analyse juridique des notations doit

¹ SARTRE Jean-Paul, *L’existentialisme est un humanisme*, Présentation et notes par Arlette Elkaïm-Sartre, Folio. Essais, Gallimard, Paris, 2005, p. 45.

² COEURÉ Benoît (dir.) *et al.*, *De Michelin à eBay. Vol. 1, Dossier : Notation = évaluation ?*, Cahiers de l’évaluation, n° 4, Direction générale du Trésor, Paris, Janvier 2010, p. 7.

avant tout interroger la nature des notes et, à cette fin, elle propose des outils pour penser la notation de manière générale.

BIBLIOGRAPHIE

I. LEXIQUES ET DICTIONNAIRES

CHAGNOLLAUD DE SABOURET Dominique (dir.), FAVARIO Thierry, JACQUEMET-GAUCHÉ Anne, MOLIÈRE Aurélien, MULLER Yvonne, *Dictionnaire élémentaire du droit. 200 notions incontournables*, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2016

CORNU Gérard (dir.), CORNU Marie, GHOZI Alain, GORÉ Marie, LEQUETTE Yves, Association Henri Capitant, *Vocabulaire juridique*, Préf. Philippe Malinvaud, Quadrige. Dicos poche, PUF, 13^e éd., Paris, 2020

Dictionnaire de l'Académie française, 9^e éd. [En ligne], in : PIERREL Jean-Marie (dir.) et al., Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales, ATILF/CNRS/Nancy Université, 2012, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible à l'adresse : <http://www.cnrtl.fr/definition/academie9/>

GUINCHARD Serge (dir.), DEBARD Thierry (dir.) et al., *Lexique des termes juridiques 2018-2019*, Lexiques, Dalloz, 26^e éd., Paris, 2018

GUINCHARD Serge (dir.), DEBARD Thierry (dir.) et al., *Lexique des termes juridiques 2020-2021*, Lexiques, Dalloz, 29^e éd., Paris, 2021

NAY Olivier, *Lexique de science politique*, Lexiques, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2017

REY Alain (dir.) et al., *Dictionnaire historique de la langue française*, t. 1, Le Robert, Paris, 2019

SAINT DAHL Henry, BOUDREAU Tamera, *Dahl's Law Dictionary. Dictionnaire juridique Dahl. Français-Anglais / French-English. Dictionnaire juridique annoté, avec des définitions tirées des codes, de la jurisprudence, des lois et de la doctrine*, Dalloz, W. S. Hein, 3^e éd., Paris, New-York, 2007

SILEM Ahmed, *Lexique d'économie*, Lexiques, Dalloz, 15^e éd., Paris, 2018

Trésor de la langue française [En ligne], in : PIERREL Jean-Marie (dir.) et al., Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales, ATILF/CNRS/Nancy Université, 2012, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible à l'adresse : <http://www.cnrtl.fr/definition/>

II. TRAITÉS ET OUVRAGES GÉNÉRAUX

APOLLIS Benoît, TRUCHET Didier, *Droit de la santé publique*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 10^e éd., Paris, 2020

AUBRY Charles (dir.), RAU Charles (dir.) et al., *Cour de droit civil français. D'après la méthode de Zachariæ. Tome premier*, Imprimerie et librairie générale de jurisprudence, Cosse. Imprimeur-éditeur. Libraire de la Cour de cassation et de l'ordre des avocats à la même cour et au Conseil d'État, 3^e éd., Paris, 1856

BACHELLIER-JOBARD Marie-Noëlle, BACHELLIER Xavier, BUK LAMENT Julie, *La technique de cassation. Pourvois et arrêts en matière civile*, Préf. André Ponsard, Méthodes du droit, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2018

BÉNABENT Alain, *Droit des contrats spéciaux civils et commerciaux*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 13^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2019

BERGEL Jean-Louis, *Méthodologie juridique. Fondamentale et appliquée*, Thémis. Droit, PUF, 3^e éd., Paris, 2018

BERGEL Jean-Louis, *Théorie générale du droit*, Méthodes du droit, Dalloz, 5^e éd., Paris, 2012

BIGOT Christophe, *Pratique du droit de la presse. Loi du 29 juillet 1881. Liberté d'expression. Droits de la personnalité. Responsabilités civile et pénale des médias*, Préf. Jean-Yves Montfort, Hors collection, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2020

BONFILS Philippe, GOUTTENOIRE Adeline, *Droit des mineurs*, Précis, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2021

BONNEAU Thierry, *Droit bancaire*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 14^e éd., Paris La Défense, 2021

BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, Corpus. Droit Privé, Economica, 2^e éd., Paris, 2005

BONNEAU Thierry, DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, Corpus. Droit Privé, Economica, 3^e éd., Paris, 2010

BONNEAU Thierry, PAILLER Pauline, ROUAUD Anne-Claire, TEHRANI Adrien, VABRES Régis, *Droit financier*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 3^e éd., Paris La Défense, 2021

BONNEAU Thierry, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale*, Collection Droit de l'Union européenne. Manuels, Bruylant, 5^e éd., Bruxelles, 2020

CALAIS-AULOY Jean, TEMPLE Henri, DEPINCÉ Malo, *Droit de la consommation*, Précis. Droit privé, Dalloz, 10^e éd., Paris, 2020

CAUSSE Hervé, *Droit bancaire et financier*, Préf. Daniel Tricot, Droit privé et sciences criminelles, Éditions mare & martin, Paris, 2015

CHAINAIS Cécile, FERRAND Frédérique, MAYER Lucie, GINCHARD Serge, *Procédure civile. Droit commun et spécial du procès civil. MARD et arbitrage*, Précis, Dalloz, 35^e éd., Paris, 2020

CHAMPEIL-DESPLATS Véronique, *Méthodologies du droit et des sciences du droit*, Méthodes du droit, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2016

COLLART DUTILLEUL François, DELEBECQUE Philippe, *Contrats civils et commerciaux*, Précis. Droit privé, Dalloz, 11^e éd., Paris, 2019

COQUELET Marie-Laure, *Entreprises en difficulté. Instruments de paiement et de crédit*, HyperCours, Dalloz, 6^e éd., Paris, 2017

CORNU Gérard, FOYER Jean, *Procédure civile*, Thémis. Droit privé, PUF., 3^e éd., Paris, 1996

COURET Alain (dir.), LE NABASQUE Hervé (dir.), COQUELET Marie-Laure, GRANIER Thierry, PORACCHIA Didier, RAYNOUARD Arnaud, REYGROBELLET Arnaud, ROBINE David, *Droit financier*, Précis. Droit privé, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2019

COZIAN Maurice, VIANDIER Alain, DEBOISSY Florence, *Droit des sociétés*, Manuel, LexisNexis, 34^e éd., Paris, 2021

DE VAUPLANE Hubert, BORNET Jean-Pierre, *Droit des marchés financiers*, Préf. Michel Germain, Litec, 3^e éd., Paris, 2001

DENIZEAU-LAHAYE Charlotte, *Droit des libertés fondamentales*, Vuibert droit, Vuibert, 10^e éd., Paris, 2021

DEUMIER Pascale, *Introduction générale au droit*, Manuel, L.G.D.J., Lextenso éditions, 6^e éd., Paris La Défense, 2021

DIDIER Paul, DIDIER Philippe, *Droit commercial. Tome I. Introduction générale. L'entreprise commerciale*, Corpus. Droit privé, Economica, Paris, 2005

DOUCHY-LOUDOT Méline, *Introduction. Personnes. Famille*, Hypercours, Dalloz, 11^e éd., Paris, 2021

DUBOIS Louis, NÉGRIN Jean-Paul, PEISER Gustave, *Droit public*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 22^e éd., Paris, 2017

DUPRÉ DE BOULOIS Xavier, *Droit des libertés fondamentales*, Thémis. Droit, PUF, 2^e éd., Paris, 2020

FABRE-MAGNAN Muriel, BRUNET François, *Introduction générale au droit*, Thémis. Droit, PUF, Paris, 2017

FAURE Bertrand, *Droit des collectivités territoriales*, Précis. Droit public-science politique, Dalloz, 6^e éd., Paris, 2021

GAUTHIER Catherine, PLATON Sébastien, SZYMCAK David, *Droit européen des droits de l'Homme*, Sirey université, Sirey-Dalloz, Paris, 2016

GONOD Pascale, *Droit administratif général*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2020

GUINCHARD Serge *et al.*, *Droit processuel. Droits fondamentaux du procès*, Précis. Droit privé, Dalloz, 11^e éd., Paris, 2021

HENNETTE-VAUCHEZ Stéphanie, ROMAN Diane, *Droits de l'Homme et libertés fondamentales*, HyperCours, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2020

JACQUÉ Jean Paul, *Droit institutionnel de l'Union européenne*, Cours Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2018

JACQUEMONT André, BORGA Nicolas, MASTRULLO Thomas, *Droit des entreprises en difficulté*, Manuel, LexisNexis, 11^e éd., Paris, 2019

JEANDIDIER Wilfrid, *Droit pénal des affaires*, Précis, Dalloz, 6^e éd., Paris, 2005

JESTAZ Philippe, *Les sources du droit*, Connaissance du droit, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2015

LE CORRE Pierre-Michel, LE CORRE-BROLY Emmanuelle, *Droit des entreprises en difficulté*, Mémentos Dalloz. Série Droit privé, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2020

LE TOURNEAU Philippe (dir.), BLOCH Cyril, GUETTIER Christophe, GIUDICELLI André, JULIEN Jérôme, KRAJESKI Didier, POUMARÈDE Matthieu, *Droit de la responsabilité et des contrats 2021/2022. Régimes d'indemnisation*, Dalloz Action, Dalloz, 12^e éd., Paris, 2020

TERRÉ François, SIMLER Philippe, LEQUETTE Yves, CHÉNEDÉ François, *Droit civil. Les obligations*, Précis, Dalloz, 12^e éd., Paris, 2018

MALAUURIE-VIGNAL Marie, *Droit de la concurrence interne et européen*, Sirey université. Droit privé, Sirey-Dalloz, 8^e éd., Paris, 2019

MARTUCCI Francesco, *Droit de l'Union européenne*, HyperCours, Dalloz, 2^e éd., Paris, 2019

MÉLIN-SOUCRAMANIEN Ferdinand, ZINAMSGVAROV Nicolas (collab.), *Libertés fondamentales*, Mémentos Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2021

MERVILLE Anne-Dominique, *Droit financier. Organisation des marchés financiers. Instruments financiers. Opérations de marché. Abus de marché*, Fac universités. Master pro, Gualino, Lextenso éditions, 4^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2018

LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, STORCK Michel, MIGNOT Marc, KOVAR Jean-Philippe, ÉRÉSÉO Nicolas, *Droit bancaire*, Précis, Dalloz, 3^e éd., Paris, 2021

MOULIN Jean-Marc, *Le Droit de l'Ingénierie financière. Le droit du financement du haut de bilan des sociétés*, Fac universités. Master pro, Gualino, Lextenso éditions, 5^e éd., Paris, 2015

MOUSSA Tony (dir.), ARBELLOT Frédéric, DELBANO Fabrice, MATET Patrick, NORGUIN Vanessa, SALATI Olivier, BÉLAVAL Marie-Laure, FOURNIER Jean-Luc, MARTIN

Jean-Paul, RENAULT-MALIGNAC Fabienne, VIGNEAU Vincent, *Droit de l'expertise 2021/2022*, Dalloz Action, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2020

MURAT Pierre (dir.), BERNIGAUD Sylvie, BOSSE-PLATIÈRE Hubert, BOURRAT-GUÉGUEN Anne, DEVERS Alain, DOUET Frédéric, FARGE Michel, FAVIER Yann, FOURNIER Stéphanie, GOUTTENOIRE Adeline, GRANET-LAMBRECHTS, HÉBERT Frédéric, LAMARCHE Marie, LEMOULAND Jean-Jacques, MAISONNASSE Floriane, MARIE Ingrid, MATOCQ Olivier, REBOURG Muriel, SALVAGE-GEREST Pascale, *Droit de la famille 2020/2021*, Dalloz Action, Dalloz, 8^e éd., Paris, 2019

OHL Daniel, *Droit des sociétés cotées : Accès aux marchés. Valeurs mobilières cotées. Offres publiques. Abus de marché*, Litec professionnels. Droit des sociétés, Litec, LexisNexis, 3^e éd., Paris, 2008

PÉTEL Philippe, *Procédures collectives*, Cours Dalloz. Série Droit privé, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2017

POLLAUD-DULIAN Frédéric, *Le droit d'auteur. Propriété intellectuelle*, Corpus. Droit Privé, Economica, 2^e éd., Paris, 2014

PORTAIT Roland, PONCET Patrice, *Finance de marché. Instruments de base, produits dérivés, portefeuilles et risques*, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2014

RICCI Jean-Claude, *Histoire des idées politiques*, Cours Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 4^e éd., Paris, 2018

RIVERO Jean, *Libertés publiques. 2, Le régime des principales libertés*, Thémis. Droit, PUF, 6^e éd., Paris, 1997

RIVERO Jean, MOUTOUH Hugues, *Libertés publiques*, t. 2, Thémis. Droit, PUF, 7^e éd., Paris, 2003

ROCHFELD Judith, *Les grandes notions du droit privé*, Thémis. Droit, PUF, 2^e éd., Paris, 2013

SAINT-ALARY-HOUIN Corinne, MONSÈRIÉ-BON Marie-Hélène, HOUIN-BRESSAND Caroline, *Droit des entreprises en difficulté*, Précis Domat. Droit privé, L.G.D.J., Lextenso éditions, 12^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2020

SAUPHANOR-BROUILLAUD Natacha, OUERDANE-AUBERT DE VINCELLES Carole, BRUNAUX Geoffray, USUNIER Laurence, GHESTIN Jacques (dir.), *Les contrats de consommation. Règles communes*, Traité de droit civil, L.G.D.J., Lextenso éditions, 2^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2018

VINEY Geneviève, *Introduction à la responsabilité*, Traité de droit civil, L.G.D.J., 4^e éd., Paris, 2019

VINEY Geneviève, JOURDAIN Patrice, CARVAL Suzanne, GHESTIN Jacques (dir.), *Les conditions de la responsabilité*, Traité de droit civil, L.G.D.J., Lextenso éditions, 4^e éd., Paris, 2013

VINEY Geneviève, JOURDAIN Patrice, CARVAL Suzanne, GHESTIN Jacques (dir.), *Les effets de la responsabilité : Exécution et réparation en nature. Dommages et intérêts. Aménagements légaux et conventionnels de la responsabilité. L'action en responsabilité*, Traité de droit civil, L.G.D.J., Lextenso, 4^e éd., Issy-les-Moulineaux, 2017

WALINE Jean, *Droit administratif*, Précis, Dalloz, 28^e éd., Paris, 2020

WACHSMANN Patrick, *Libertés publiques*, Cours Dalloz. Série Droit public, Dalloz, 9^e éd., Paris, 2021

ZENATI-CASTAING Frédéric, REVET Thierry, *Les biens*, Droit fondamental. Classiques, PUF, 3^e éd., Paris, 2008

III. OUVRAGES SPÉCIAUX, THÈSES ET MONOGRAPHIES

ALEXANDRE Jean-Jacques, *La prestation de conseil juridique en droit français*, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 1992

AGLIETTA Michel, REBÉRIOUX Antoine, *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris, 2004

AMPEAU GÉRARD, *La comédie de la notation*, Collection Banque-finance, Éditions EMS, Management & société, Caen, 2018

ARISTOTE, *Catégories de l'interprétation. Organon I et II*, Introduction, trad., notes et lexique Jules Tricot, Bibliothèque des textes philosophiques, Librairie philosophique J. Vrin, Paris, 2014

AUSTIN John Langshaw, *Quand dire, c'est faire : How to do things with words*, Introduction, Trad. et comm. Gilles Lane, Postface François Récanati, Points. Essais, Éditions du Seuil, Paris, 1991

BARDOS Mireille, *Les grandes agences de notation internationales : Leur rôle annoncé dans la crise, vers quelle régulation ?*, Les cahiers Lasaire n° 38, Juillet 2009

BENEDEK Wolfgang, KETTEMANN Matthias C., *Liberté d'expression et Internet*, Conseil de l'Europe, Strasbourg, 2014

BENTHAM Jérémy, *Panoptique. Mémoire sur un nouveau principe pour construire des maisons d'inspection, et nommément des maisons de force*, Imprimé par ordre de l'Assemblée nationale, Imprimerie nationale, Paris, 1791

BERGEAUD Jean Yves, *Le devoir de conseil du notaire*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Pierre Catala, Université Panthéon-Assas, 1979

BERGIER Charles, *Le contrôle international des agences de notation financières*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Jean-Christophe Martin et Louis Balmond, Université Côte d'Azur, 2018

BERTHOUD Gérald, ISCHY Frédéric, SIMIONI Olivier, *La société de l'information : la nouvelle frontière ?*, Institut d'Anthropologie et de Sociologie, Université de Lausanne, Août 2002

BESSON Florian (dir.), SYNOWIECKI Jan (dir.) et al., écrire l'histoire avec des « si », Préf. Quentin Deluermoz et Pierre Singaravélou, Actes de la recherche à l'ENS,   ditions Rue d'Ulm, Paris, 2015

BESSON Michel, LALOUM Yolaine, *Tout savoir sur vos partenaires : le guide du renseignement commercial*, Les Livres outils, éd. d'Organisation, Paris, 2003

BIGOT Christophe, *La liberté d'expression en Europe. Regards sur douze années de jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme (2006-2017)*, Légipresse, Paris, 2018

BIGOT-DESTREGUIL Marine, *Le bien-information*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Grégoire Loiseau, Université Panthéon-Sorbonne, 2017

BOERINGER Charles-Henri, TROCHON Jean-Yves, ATHLAN Luc, BAUDESSON Thomas, SAVOURÉ Jean-Charles, *Les conflits d'intérêts dans l'entreprise. Identifier, prévenir et gérer les conflits d'intérêts*, Préf. Dominique Schmidt, Avant-propos Daniel Lebègue, Droit & professionnels, LexisNexis, Paris, 2016

BOLTANSKI Luc, CHIAPELLO Ève, *Le nouvel esprit du capitalisme*, Tel, Gallimard, Paris, 2011

BRENDER Anton, PISANI Florence, GAGNA Émile, *La crise des dettes souveraines*, Repères.   conomie. Thèses & débats, La Découverte, Paris, 2013

CABRILLAC Rémy, *L'acte juridique conjonctif en droit privé français*, Préf. Pierre Catala, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 1990

CAMUS Albert, *Le mythe de Sisyphe. Essai sur l'absurde*, Folio. Essais, Gallimard, Paris, 1985

CATILLON Vincent, *Le droit dans les crises bancaires et financières systémiques*, Droit &   conomie, L.G.D.J., Lextenso   ditions, Paris, 2011

CHACORNAC Jérôme, *Essai sur les fonctions de l'information en droit des instruments financiers*, Préf. France Drummond, Dalloz, Paris, 2014

CHAMOUX Jean-Pierre (dir.) et al., *L'Appropriation de l'information* [Séminaire Droit et économie des productions immatérielles des 12-14 novembre 1984, organisé à Paris par l'Association Droit et informatique], Librairies techniques, Paris, 1986

COEUR   Benoît (dir.) et al., *De Michelin    eBay. Vol. 1, Dossier : Notation =   valuation ?*, Cahiers de l'évaluation, n   4, Direction générale du Trésor, Paris, Janvier 2010

CRESPY-DE CONINCK Marie, *Recherches sur les singularités du contentieux de la régulation économique*, Préf. Pascale Idoux, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2017

DABOSVILLE Benjamin, *L'information du salarié. Contribution à l'étude de l'obligation d'informer*, Préf. Antoine Lyon-Caen, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2013

DALMASSO Thierry, *La délégation de pouvoirs*, Préf. Alain Blanchot, Avant-propos Francis Teitgen, Pratiques des affaires, Joly éd., Paris, 2000

DE LAMY Bertrand, *La liberté d'opinion et le droit pénal*, Préf. Gabriel Roujou de Boubée, Bibliothèque de sciences criminelles, L.G.D.J., Paris, 2000

DELUERMOZ Quentin, SINGARAVÉLOU Pierre, *Pour une histoire des possibles. Analyses contrefactuelles et futurs non advenus*, L'Univers historique, Éditions du Seuil, Paris, 2016

DEUMIER Pascale, *Le droit spontané*, Préf. Jean-Michel Jacquet, Recherches Juridiques, Économica, Paris, 2002

DOCKÈS Emmanuel, *Valeurs de la démocratie. Huit notions fondamentales. Liberté. Égalité. Pouvoir. Droit. Contrat. Propriété. Intérêt. Représentation*, Méthodes du droit, Dalloz, Paris, 2005

DOUCHEZ Marie-Hélène, *Recherche sur la coopération entre personnes publiques*, Thèse de doctorat d'État en droit public, Dir. Jean-Arnaud Mazères, Université Toulouse 1, 1979

DOUVILLE Thibault, *Les conflits d'intérêts en droit privé*, Préf. Christophe Alleaume, Collection des Thèses, Fondation Varenne, L.G.D.J., Clermont-Ferrand, Paris, 2014

DROIN Nathalie, *Les limitations à la liberté d'expression dans la loi sur la presse du 29 juillet 1881. Disparition, permanence et résurgence du délit d'opinion*, Préf. Patrick Charlot, Avant-propos Emmanuel Dreyer, Collection des Thèses, Fondation Varenne, L.G.D.J., Clermont-Ferrand, Paris, 2010

DUMONTIER Pascal, DUPRÉ Denis, MARTIN Cyril, *Gestion et contrôle des risques bancaires. L'apport des IFRS et de Bâle II*, Comptabilité contrôle, R.B. Édition, Paris, 2008

DUPONT CHANDLER Alfred, *Henry Varnum Poor, Business Editor, Analyst, and Reformer*, Harvard University Press, Cambridge, 1956

FABRE-MAGNAN Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats. Essai d'une théorie*, Préf. Jacques Ghestin, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 1992

FOUCAULT Michel, *Surveiller et punir. Naissance de la prison*, NRF essais, Gallimard, Paris, 1975

GAILLARD Emmanuel, *Le pouvoir en droit privé*, Préf. Gérard Cornu, Collection Droit civil, Etudes et Recherches, Économica, Paris, 1985

GAILLARD Norbert, *Les agences de notation*, Repères, La Découverte, Paris, 2010

GALVIN Jean-Baptiste, *Les conflits d'intérêts en droit financier*, Préf. Alain Couret, Bibliothèque de l'IRJS-André Tunc, IRJS Éditions, Paris, 2016

GERRY-VERNIÈRES Stéphane, *Les "petites" sources du droit. À propos des sources étatiques non contraignantes*, Préf. Nicolas Molfessis, Recherches juridiques, Économica, Paris, 2012

GILLET Philippe, *L'efficiency des marchés financiers*, Collection Techniques de gestion, Économica, 2^e éd., Paris, 2006

GOUBINAT Marine, *Les principes directeurs du droit des contrats*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Sarah Bros, Université Grenoble Alpes, Février 2016

HABERMAS Jürgen, *Droit et démocratie. Entre faits et normes*, Trad. Rainer Rochlitz et Christian Bouchindhomme, NRF essais, Gallimard, Paris, 1997

HARLÉ Aude, *Le coût et le goût du pouvoir. Le désenchantement politique face à l'épreuve managériale. Sociologie clinique des cabinets ministériels*, Préf. Vincent de Gaulejac, Bibliothèque parlementaire et constitutionnelle, Dalloz, Paris, 2010

HART Herbert Lionel Adolphus, *Essays in Jurisprudence and Philosophy*, Clarendon Press, Oxford University Press, Oxford, New York, 1983

HEMRAJ Mohammed, *Credit Rating Agencies. Self-regulation, Statutory Regulation and Case Law Regulation in the United States and European Union*, Springer International Publishing Switzerland, Berlin, 2015

HERVIEU Merryll, *Les autorités administratives indépendantes et le renouvellement du droit commun des contrats*, Préf. Denis Mazeaud, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2012

HIRSCH Jean-Pierre, *Les deux rêves du commerce : Entreprises et institutions dans la région lilloise (1780-1860)*, Éd. de l'EHESS, Paris, 1991

HOSTIOU René, *Procédure et Formes de l'acte administratif unilatéral en Droit français*, Préf. Georges Dupuis, Bibliothèque de droit public, L.G.D.J., Paris, 1975

JOSENDE Lauriane, *Liberté d'expression et démocratie. Réflexion sur un paradoxe*, Préf. Wanda Mastor, Bruylant, Bruxelles, 2010

KELSEN Hans, *La théorie pure du droit*, Trad. Charles Eisenmann, La pensée juridique, Bruylant, L.G.D.J., Paris, Bruxelles, 1999

KEYNES John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Introduction Paul Krugman, Postface Robert Skidelsky, Palgrave Macmillan, 2018

KHAROUBI Cécile, THOMAS Philippe, *Analyse du risque de crédit. Banque et Marchés*, R.B. Édition, 2^e éd., Paris, 2016

KLEIN Laure, *La crise des subprime. Origines de l'excès de risque et mécanismes de propagation*, Préf. Denis Kessler, Postface Michel Dietsch, R.B. Édition, Paris, 2009

KNIGHT Frank, *Risk, uncertainty and profit*, Houghton Mifflin Company, Boston, New-York, 1921

KRUCK Andreas, *Private Ratings, Public Regulations. Credit Rating Agencies and Global Financial Governance*, Transformations of the State, Palgrave Macmillan, Basingstoke, New York, 2011

LAFARGUE Paul, *Les trusts américains : leur action économique, sociale, politique*, V. Giard et E. Brière, Paris, 1903

LAGARDE Xavier, *Réflexion critique sur le droit de la preuve*, Préf. Jacques Ghestin, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 1994

LANGOHR Herwig, LANGOHR Patricia, *The Rating Agencies and their Credit Ratings. What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, John Wiley & Sons, 2010

LARDIC Sandrine, MIGNON Valérie, *L'efficience informationnelle des marchés financiers*, Repères. Économie, La Découverte, Paris, 2006

LASSERRE CAPDEVILLE Jérôme, *Le secret bancaire. Approches nationale et internationale*, Les essentiels de la banque et de la finance, R.B. Édition, Paris, 2013

LAURENT Éloi, *Économie de la confiance*, Repères, La Découverte, Paris, 2012

LAVERGNE Benjamin, *Recherche sur la soft law en droit public français*, Préf. Nathalie Jacquinet, Collection des thèses de l'IFR, Presses de l'Université Toulouse 1 Capitole, Toulouse, 2013

LAY-DUFANT Mathias, *Critique de la notion d'obligation d'information. Étude de droit civil français*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Béatrice Thullier, Université Paris Nanterre, 2021

LE NABASQUE Hervé, *Le pouvoir dans l'entreprise. Essai sur le droit d'entreprise*, Thèse de doctorat d'État en droit privé, Dir. Jean Paillusseau, Université de Rennes 1, 1986

LECLERC Olivier, *Le juge et l'expert. Contribution à l'étude des rapports entre le droit et la science*, Préf. Antoine Lyon-Caen, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2005

LÉCUYER Guillaume, *Liberté d'expression et responsabilité. Étude de droit privé*, Préf. Loïc Cadiet, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2006

LÉCUYER Yannick, *Les droits politiques dans la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme*, Préf. Joël Andriantsimbazovina, Bibliothèque parlementaire et constitutionnelle, Dalloz, Paris, 2009

LEPAGE Agathe, *Libertés et droits fondamentaux à l'épreuve de l'internet. Droits de l'internaute. Liberté d'expression sur l'internet. Responsabilité*, Droit Litec, Éditions du Juris-Classeur, Litec, Paris, 2002

LOKIEC Pascal, *Contrat et pouvoir. Essai sur les transformations du droit privé des rapports contractuels*, Préf. Antoine Lyon-Caen, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2004

LUHMANN Niklas, *La légitimation par la procédure*, Trad. Lukas K. Sosoe et Stéphane Bouchard, Passages, Cerf, Les Presses de l'Université Laval, Paris, Laval, 2001

MACKAAY Ejan, ROUSSEAU Stéphane, *Analyse économique du droit*, Méthodes du droit, Dalloz, Les éditions thémis, 2^e éd., Paris, 2008

MARSAUD Guillaume, *Les agences de notation : l'appréhension juridique d'un pouvoir privé économique*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Marina Teller, Université Côte d'Azur, Novembre 2017

MATTAROCCI Gianluca, *The Independence of Credit Rating Agencies: How Business Models and Regulators Interact*, Academic Press, Elsevier, Waltham, 2014

MÉADEL Juliette, *Les marchés financiers et l'ordre public*, Préf. Michel Germain, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2007

MENÉTREY Séverine, *L'amicus curiae, vers un principe commun de droit procédural ?*, Préf. Catherine Kessedjian, Avant-propos Sylvette Guillemard, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2010

MEYNAUD Jean, *La technocratie. Mythe ou réalité ?*, Bibliothèque politique et économique, Payot, 1964

MILL John Stuart, *De la Liberté*, Trad. Gilbert Boss, Éditions du Grand Midi, 2^e éd., Zurich, Québec, 2004

MOODY John, *How to Invest Money Wisely*, Moody's Investment Service, 2^e éd., New-York, 1914

MOODY John, *The Long Road Home : An Autobiography*, Macmillan, New-York, 1933

MOODY John, *The Masters of Capital. A Chronicle of Wall Street*, Yale University Press, New Haven, 1919

MOODY John, *The Art of Wall Street Investing*, Moody's Magazine, New-York, 1909

MOOR Pierre, *Pour une théorie micropolitique du droit*, Les voies du droit, PUF, Paris, 2005

MORANGE Jean, *La liberté d'expression*, Bruylant, Bruxelles, 2009

MUHLMANN Géraldine, ZOLLER Élisabeth, DECAUX Emmanuel, *La liberté d'expression*, À savoir, Dalloz, Paris, 2015

MULLER Anne-Catherine, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Préf. Hervé Synvet, Recherches Juridiques, Économica, Paris, 2007

NAJM Marie-Claude, *Principes directeurs du droit international privé et conflit de civilisations*, Préf. Yves Lequette, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2005

ORLÉAN André, *L'empire de la valeur. Refonder l'économie*, Points. Économie, Éditions du Seuil, Lonrai, 2015

PAGET-BLANC Éric, PAINVIN Nicolas, *La notation financière. Rôle des agences et méthodes de notation*, Fonctions de l'entreprise. Série Gestion finance, Dunod, Paris, 2007

PARACHKÉVOVA Irina, *Le pouvoir de l'investisseur professionnel dans la société cotée*, Préf. Jean-Pierre Gastaud, Droit & Économie, L.G.D.J., Paris, 2005

PELLET Rémi, *Droit financier public. Monnaies, Banques centrales, Dettes publiques*, Thémis. Droit, PUF, Paris, 2014

PELTIER Frédéric, *Marchés financiers & droit commun*, R.B. Édition, Paris, 1997

PÉNET Pierre, *Calculating and Governing Risk in Times of Crisis. The Role of Credit Ratings in Regulatory Reasoning and Legal Change (19030s-2010s)*, Thèse de doctorat en sociologie, Dir. Bruce Carruthers et Louis Chauvel, Institut d'Études Politiques de Paris et Northwestern University, Novembre 2014

POOR Henry Varnum, *History of the Railroads and Canals of the United States of the United States, exhibiting their Progress, Cost, Revenues, Expenditures & Present Condition*, vol. 1, John H. Schultz & Co., New-York, 1860

POPPER Karl, *La logique de la découverte scientifique*, Trad. Nicole Thyssen et Philippe Devaux, Payot, Paris, 1973

POSNER Richard, *Economic Analysis of Law*, Aspen casebook series, Wolters Kluwer Law & Business, 9^e éd., New-York, 2014

POTHIER Robert Joseph, MERLIN M. (dir. scientifique), RONDONNEAU Louis (dir. scientifique), *Œuvres de Pothier contenant les traités du droit français. Tome sixième*, J.P. Roret, Paris, 1831

POULLE Jean-Baptiste, *Réflexions sur le droit souple ou le gouvernement d'entreprise. Le principe "se conformer ou expliquer" en droit boursier*, Entreprises & Management, L'Harmattan, Paris, 2011

PROROK Johan, *La responsabilité civile sur les marchés financiers*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Hervé Synvet, Université Panthéon-Assas, Mars 2016

PUIG Pascal, *La qualification du contrat d'entreprise*, Préf. Bernard Teyssié, Droit privé, Éditions Panthéon-Assas, Paris, 2002

QUÉZEL-AMBRUNAZ Christophe, *Essai sur la causalité en droit de la responsabilité civile*, Préf. Philippe Brun, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2010

RABUT-BONALDI Gaëlle, *Le préjudice en droit pénal*, Préf. Jean-Christophe Saint-Pau, Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Dalloz, Paris, 2016

RAMDANI Mohamed, *Notation. Cours boursier et efficience du marché financier*, Thèse de doctorat en sciences économiques, Dir. par Daniel Zadjdenweber, Université Paris Ouest Nanterre la Défense, Nanterre, 1996

REBOUL Nadège, *Les contrats de conseil*, Préf. Philippe Delebecque, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 1999

REICHLING Noemie, *Les principes directeurs du procès civil dans l'espace judiciaire européen*, Thèse de doctorat en droit, Dir. Pierre Callé, Université de Caen Normandie, Novembre 2017

REPISO Isabel, *Parlons de l'irréel. L'expression de la contrefactualité en français, en espagnol et en italien et par des apprenants hispanophones et italophones de français*, Thèse de doctorat en science du langage, Dir. par Danielle Dubroca-Galin et Daniel Véronique, Université d'Aix-Marseille, Décembre 2013

RICŒUR Paul, *Philosophie de la volonté. 1. Le volontaire et l'involontaire*, Aubier Philosophie, Aubier, Paris, 1988

ROBINE David, *La sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives*, Préf. Paul Le Cannu, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2003

ROUBIER Paul, *Le droit de la propriété industrielle. 1. Partie générale*, Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1952

ROUSSEAU Jean-Jacques, *Du contrat social ; Discours sur les sciences et les arts ; Discours sur l'origine de l'inégalité parmi les hommes*, Présentation par Henri Guillemon, Le Monde en 10/18, Union général d'éditions, Paris, 1963

BUYER Raymond, *Esquisse d'une philosophie de la structure*, Bibliothèque de philosophie contemporaine, Librairie Félix Alcan, Paris, 1930

SARTRE Jean-Paul, *L'existentialisme est un humanisme*, Présentation et notes par Arlette Elkaim-Sartre, Folio. Essais, Gallimard, Paris, 2005

SCHMIDT Dominique, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, Pratiques des affaires, Joly éd., Paris, 2004

SCHROEDER Susan K., *Public Credit Rating Agencies. Increasing Capital Investment and Lending Stability in Volatile Markets*, Palgrave Macmillan, New York, 2015

SÉNÉCHAL Juliette, *Le contrat d'entreprise au sein de la classification des contrats spéciaux. Recherche sur un double enjeu du mouvement de recodification du droit des contrats*, Préf. Michel Défossez, Collection de l'Institut de droit des affaires, Presses universitaires d'Aix-Marseille, Aix-en-Provence, 2008

SINCLAIR Timothy J., *The New Masters of Capital. American Bond Rating Agencies and The Politics of Creditworthiness*, Cornell University Press, Ithaca, Londres, 2005

STIGLITZ Joseph E., *Le Triomphe de la cupidité*, Trad. Paul Chemla, Babel, Les liens qui libèrent, Actes Sud, 2^e éd., Arles, 2013

TCHERNONOG Viviane (dir.) et al., *Le paysage associatif français. Mesures et évolutions*, Préf. Valérie Fourneyron, Postface Hugues Sibille, Hors-série Juris Associations, Dalloz, Juris éditions, 2^e éd., Paris, Lyon, 2013

TERRÉ Dominique, *Les questions morales du droit*, Éthique et philosophie morale, PUF, Paris, 2007

TROPER Michel, *Pour une théorie juridique de l'État*, Léviathan, PUF, Paris

VALIERGUE Julien, *Les conflits d'intérêts en droit privé. Contribution à la théorie juridique du pouvoir*, Préf. Guillaume Wicker, Bibliothèque de droit privé, L.G.D.J., Paris, 2019

VERBOOMEN Alain, DE BEL Louis, *Bâle II et le risque de crédit. Les règles actuelles et leur évolution sous Bâle III*, Cahiers financiers, Larcier, 3^e éd., Bruxelles, 2013

VERGÈS Étienne, *Les principes directeurs du procès judiciaire. Étude d'une catégorie juridique*, Thèse de doctorat, Dir. Sylvie Cimamonti, Université d'Aix-Marseille, Décembre 2000

VERNAC Stéphane, *Le pouvoir d'organisation. Au croisement du droit du travail et du droit des sociétés*, Thèse de doctorat en droit privé, Dir. Antoine Lyon-Caen, Université Paris Nanterre, Décembre 2012

VERPEAUX Michel, *La liberté d'expression dans les jurisprudences constitutionnelles et conventionnelles internationales*, Europe des droits, Éditions du Conseil de l'Europe, Strasbourg, 2009

VIALATE Achille, *L'industrie américaine*, Bibliothèque d'histoire contemporaine, Félix Alcan éditeur, Paris, 1908

WALRAS Léon, *Éléments d'économie politique pure, ou Théorie de la richesse sociale*, R. Pichon et R. Durand-Auzias, F. Rouge, Libraire-Éditeur, Paris, Lausanne, 1926

WEBER Max, *Économie et société. 1. Les catégories de la sociologie*, Trad. Jacques Chavy (dir.), Éric de Dampierre (dir.) et al., Agora. Les Classiques, Pocket, Paris, 1995

WEBER Yves, *L'administration consultative*, Préf. Claude Durand-Prinborgne, Bibliothèque de droit public, L.G.D.J., R. Pichon et R. Durand-Auzias, Paris, 1968

ZUMELLO Christine, *L'intermédiation en question – Finance et politique aux États-Unis De Clinton à Obama*, Presses Sorbonne Nouvelle, Paris, 2011

IV. ARTICLES, CHRONIQUES, FASCICULES ET NOTES DE JURISPRUDENCE

« Agences de notation. Responsabilité. Place du conflit de lois », *Rev. crit. D.I.P.*, n° 3, 2013, p. 758

« Faits et chiffres. L'orientation du marché », *Paris-Soir*, n° 1 690, Paris, 22 mai 1923, p. 6

AGLIETTA Michel, « Comprendre la crise du crédit structuré », *La lettre du CEPII*, n° 275, Février 2008, p. 1 s.

American Institute Of Certified Public Accountants, *Journal of Accountancy*, New York, Avril 1908, p. xvi

ANCEL Pascal, « Force obligatoire et contenu obligationnel du contrat », *RTD civ.*, n° 4, 1999, p. 771 s.

ANDRIEUX Jean-Paul, « Formes et procédures », in : ALLAND Denis (dir.), RIALS Stéphane (dir.) et al., *Dictionnaire de la culture juridique*, Dicos Poche, Quadriga, Lamy, PUF, Paris, 2003, p. 747 s.

ARAKÉLIAN Roy, « Loi PACTE : aspects du droit des sociétés », *AJ contrat*, n° 6, 2019, p. 272 s.

ATTIAS Dominique, « L'avocat d'enfants et l'audition de l'enfant devant le juge aux affaires familiales », *AJ famille*, n° 9, 2009, p. 330 s.

AUBERT DE VINCELLES Carole, « Les principes généraux relatifs au droit des contrats », in : TERRÉ François (dir.) et al., *Pour une réforme du droit des contrats. Réflexions et propositions d'une groupe de travail*, Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 113 s.

AUBY Jean-Marie, « Le régime juridique des avis dans la procédure administrative », *AJDA*, 1956, p. 53 s.

AUBY Jean-Marie, « Vérité et liberté d'expression. Le droit de proposer la vérité. Rapport général », in : *La vérité et le droit* [Journées canadiennes organisées à Montréal les 18-19 mai et à Québec les 21 et 22 mai 1987, par l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française], Économica, Paris, 1989, p. 207 s.

AUDIT Mathias, « Aspects internationaux de la responsabilité des agences de notation », *Rev. crit. D.I.P.*, n° 3, 2011, p. 581 s.

AUDIT Mathias, « Introduction générale. Dissection du risque souverain », in : AUDIT Mathias (dir.) et al., *Insolvabilité des États et dettes souveraines*, Droit des affaires, L.G.D.J., Lextenso éditions, Paris, 2011, p. 1 s.

AULOIS-GRIOT Marine, BEAUMEVIEILLE Marie, « L'autorisation de mise sur le marché. Protection des personnes se prêtant aux essais cliniques », *Litec Droit pharmaceutique*, Fasc. 33-10, 2 octobre 2008

BAILEY Dori K., « The New York Times and Credit Rating Agencies : Indistinguishable under Firts Amendement Jurisprudence », *Denver Law Review*, vol. 93, 2016, p. 275 s.

BARBIÈRI Jean-François, « Code de déontologie et indépendance des commissaires aux comptes », *Bull. Joly Sociétés*, n° 3, Mars 2006, p. 409 s.

BARCLAY Thomas, « La portée des avis consultatifs », in : BERNARD Charles (dir.) et al., *Le séquestre de la propriété privée en temps de guerre. Enquête de droit international*, L.G.D.J., Paris, 1936, p. 30 s.

BARRET Olivier, BRUN Philippe, « Vente : effets », *Répertoire de droit immobilier*, Janvier 2020 (actualisation : mai 2021)

BARTHEZ Anne-Sophie, « Les avis et recommandation des autorités administratives indépendantes », in : *Le droit souple* [Journées nationales tome XIII/Boulougne-sur-Mer du 27 mars 2008, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la Culture Juridique Française, avec le concours de la Faculté de droit et du Laboratoire de Recherche Juridique de l'Université du Littoral, côte d'Opale], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 59 s.

BAUBEAU Patrice, « Crédit commercial – XIX^e-XX^e siècles », in : STANZIANI Alessandro (dir.) et al., *Dictionnaire historique de l'économie-droit XVIIIe-XXe siècles*, Droit et société. Recherches et travaux, L.G.D.J., Paris, 2007, p. 115 s.

BAZIN Éric, « De l'audition du mineur dans les procédures relatives à l'autorité parentale », *G. Pal.*, n° 200, 19 juillet 2014, p. 9 s.

BELFANTI Ludovic, « Magistrat », *Rép. pr. civ.*, Novembre 2018 (actualisation : décembre 2019)

BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis conformes du Conseil d'État », *AJDA*, n° 22, 2008, p. 1181 s.

BELRHALI-BERNARD Hafida, « Les avis contentieux du Conseil d'État : remarques sur vingt années de pratique », *AJDA*, n° 7, 2010, p. 364 s.

BÉNÉDICTE François, « Admission sur les marchés financiers. Offre au public de titres financiers. Placement privé et financement participatif. Admission aux négociations sur les marchés réglementés », *Rép. soc.*, Octobre 2016 (actualisation : janvier 2021)

BÉRARD Pierre-Yves, « Le droit souple : quelle portée et quels contrôles ? », *R.B.*, n° 798, Juillet-août 2016, p. 84 s.

BERNARD Alain, « Le marché de la dette souveraine. La régulation de l'information sur le marché des dettes souveraines ou la religion de la valeur », in : AUDIT Mathias (dir.) *et al.*, *Insolvabilité des États et dettes souveraines*, Droit des affaires, L.G.D.J., Lextenso éditions, Paris, 2011, p. 177 s.

BETTINI Romano, « Efficacité », in : ARNAUD André-Jean (dir.) *et al.*, *Dictionnaire encyclopédique de théorie et de sociologie du droit*, L.G.D.J., 2^e éd., Paris, 1993, p. 219 s.

BIARD Jean-François, « Comment améliorer l'action des agences de notation ? », *RD banc. fin.*, n° 5, Septembre 2010, comm. 194

BIGOT Christophe, « Dénigrement et concurrence déloyale : vers un changement de paradigme », *D.* 2019, n° 6, p. 319 s.

BLAISE Jean-Bernard, « Ententes », *Rép. eur.*, Janvier 2016 (actualisation : septembre 2017)

BONHET Iris, v° « Trust in experiments », in : DURLAUF Steven N. (dir.), BLUME Lawrence (dir.) *et al.*, *The new Palgrave dictionary of economics*, Palgram Macmillan, Houndmills, Basingstoke, 2008

BONNEAU Thierry, « Agence de notation. Proposition de règlement », *RD banc. fin.*, n° 2, Mars 2009, comm. 77

BONNEAU Thierry, « Agence de notation. Renforcement du dispositif », *RD banc. fin.*, n° 2, Mars 2012, comm. 72

BONNEAU Thierry, « Contreparties centrales. Localisation dans la zone euro et pouvoirs de la BCE », *RD banc. fin.*, n° 3, Mai 2015, comm. 109

BONNEAU Thierry, « Coup de projecteur sur les agences de notation », *JCP. G.*, n° 45, 7 novembre 2011, p. 1968 s.

BONNEAU Thierry, « Du bon fonctionnement du marché, de la protection des investisseurs et des garanties procédurales dont les contrevenants bénéficient », *Bull. Joly Bourse*, n° 5, Septembre 2002, p. 436 s.

BONNEAU Thierry, « Les orientations de l'Autorité bancaire européenne à l'épreuve, via la saisine de la CJUE par le Conseil d'État, du droit de l'Union européenne », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, Janvier 2020, p. 19 s.

BONNEAU Thierry, « Titres de créances négociables », *Rép. soc.*, Août 1997 (actualisation : juin 2016)

BONNEAU Julien, « Les développeurs éoliens pourront désormais contester directement les avis défavorables des opérateurs radars », *Énergie, Environnement, Infrastructures*, Juillet 2016, comm. 51

BORÉ Jacques, BORÉ Louis, « Cour de cassation », *Rép. pr. civ.*, Septembre 2015 (actualisation : décembre 2019)

BORGHETTI Jean-Sébastien, « La perte de chance, rapport introductif », *LPA*, n° 218, Octobre 2013, p. 3 s.

BORGHETTI Jean-Sébastien, « Manquement du médecin à son obligation d'information : quel préjudice réparable ? », *RDC*, n° 3, Juillet 2008, p. 769 s.

BOUCARD Hélène, « Responsabilité contractuelle », *Rép. civ.*, Juillet 2018 (actualisation : juillet 2020)

BOUCHETA Haroun, « MIF II : les nouvelles exigences en matière de protection des investisseurs », *Bull. Joly Bourse*, n° 4, Avril 2015, p. 162 s.

BOUGUERRA GENTILLE Faïza, « Les réformes européennes du cadre législatif des agences de notation à la suite de la crise des subprimes », *LaRSG*, n° 254, Février 2012, p. 23 s.

BOUJEKA Augustin, « Marchés financiers et droit de l'Union européenne », *Rép. eur.*, Juin 2010 (actualisation : décembre 2019)

BOULOC Bernard, « Définition de la notion d'information privilégiée », *Rev. sociétés*, n° 3, 1995, p. 562 s.

BOUVERESSE Alain, MARTUCCI Francesco, MAYEUR-CARPENTIER Coralie, « Droit de l'Union européenne et droit administratif français. 1^{er} juillet 2019-31 décembre 2019 », *RFDA*, Janvier-février 2020, p. 157 s.

BOUVERET Antoine, « Le marché des *credit default swap* (CDS) », *Economie & prévision*, n° 189, Mars 2009, p. 133 s.

BRIAND Luc, « Dossier "Parole de l'enfant" : L'audition du mineur devant le JAF : examen des arrêts d'appel », *AJ famille*, n° 1, 2014, p. 22 s.

BROUSSOLLE Yves, « Les principales dispositions du règlement n° 462/2013 du Parlement européen et du conseil du 21 mai 2013 modifiant le règlement n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit », *Bull. Joly Bourse*, n° 10, Octobre 2013, p. 477 s.

BRUN Philippe, « Responsabilité du fait personnel », *Rép. civ.*, Mai 2015 (actualisation : octobre 2020)

BRUN Philippe, GOUT Olivier, QUÉZEL-AMBRUNAZ Christophe, « Responsabilité civile », *D.* 2017, n° 1, p. 24 s.

BRUNET Pierre, « Bobbio et le positivisme », *Analisi & Diritto*, P. Comanducci e R. Guastini (éd.), Giappichelli, 2005, p. 159 s.

BRUNO Olivier, GIROD Alexandra, « Bâle II, réallocation des portefeuilles de crédits et incitation à la prise de risque », *Revue économique*, vol. 59, n° 6, 2008, p. 1193 s.

BURY Bénédicte, « L'ordre public financier : quelle vision », *G. Pal.*, n° 203, 22 juillet 2014, p. 3

BUSSANI Mauro, « La responsabilité des agences de notation de crédit. Brèves remarques sur un enjeu global », *R.I.D.C.*, vol. 65, n° 2, 2013, p. 239 s.

CABRILLAC Rémy, « Le projet de réforme du droit des contrats. Premières impressions », *JCP. G.*, n° 40, 1^{er} octobre 2008, doct. 190, p. 17 s.

CADIET Loïc, « Pour une “Théorie générale du procès” », *Ritsumeikan Law Review*, n° 28, 2011, p. 127 s.

CADIET Loïc, « Procédure », in : ALLAND Denis (dir.), RIALS Stéphane (dir.) *et al.*, *Dictionnaire de la culture juridique*, Dicos Poche, Quadrigue, Lamy, PUF, Paris, 2003, p. 1216 s.

CAGNOLI Pierre, « Entreprise en difficulté : procédure et organes », *Rép. com.*, Février 2019 (actualisation : juin 2021)

CAILLARD Nathalie, LAURENT Pierre, SELTZ Véronique, « Les enjeux de la réforme du ratio Cooke », *Revue d'économie financière*, vol. 60, n° 5, 2000, p. 33 s.

CAILLÉ Catherine, « Responsabilité du fait des produits défectueux », *Rép. civ.*, Juin 2018 (actualisation : juin 2021)

CALANDRI Laurence, « L'avis juridictionnel du Conseil d'État et le principe d'impartialité. Chronique d'une incompatibilité annoncée ? », *JCP. G.*, n° 59, 21 février 2007, doct. 114, p. 13 s.

CALANDRI Laurence, « La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente », *RDP*, n° 4, 2013, p. 771 s.

CALANDRI Laurence, « Le contentieux de l'excès de pouvoir des actes de droit souple du CSA : un contrôle en “pente douce” ? », *JCP. A.*, n° 21, 29 mai 2017, chron. 2137, n° 8 s.

CALANDRI Laurence, « Le pouvoir de recommandation de la Commission des clauses abusives », *LPA*, n° 185, Septembre 2006, p. 4 s.

- CANIVET Guy, « L'amicus curiae en France et aux États-Unis », *RJ com.*, n° 2, Mars-avril 2005, p. 99 s.
- CANTOR Richard, PACKER Frank, « Credit Rating Industry », *Quar. Rev.*, vol. 19, n° 2, Été-Automne 1994, p. 1 s.
- CARREAU Dominique, « Investissements », *Rép. intern.*, Février 2017
- CARVAL Suzanne, « La réparation de la perte de marge », *D.* 2018, n° 5, p. 252 s.
- CASTETS-RENARD Céline, « Droit d'auteur », *Répertoire IP/IT et Communication*, Septembre 2014
- CATALA Pierre, « Ébauche d'une théorie juridique de l'information », in : *Le droit à l'épreuve du numérique. Jus ex Machina*, Droit, Éthique, Société, PUF, Paris, 1998, p. 224 s.
- CATALA Pierre, « La "propriété" de l'information », in : *Mélanges offerts à Pierre Raynaud*, Dalloz et Sirey, Paris, 1985, p. 97 s.
- CHAPUT Yves, « Contrôle et responsabilité de la notation financière : les agences de rating en droit français », *R.I.D.C.*, vol. 58, n° 2, 2006, p. 493 s.
- CHATILLON Pauline, « La proposition de directive solvabilité II », *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, n° 512, 2007, p. 565 s.
- CHAVRIER Henri, « Droit de l'Union et des Communautés européennes et contentieux administratif », *Rép. cont. adm.*, Mars 2005 (actualisation : octobre 2014)
- CHEVALLIER Jacques, « Réflexions sur l'institution des autorités administratives indépendantes », *JCP. G.*, n° 30, 6 août 1986, doct. 3254
- CLAMOUR Guylain, GAHDOUN Pierre-Yves, « Commerce et industrie », *Rép. com.*, Février 2019 (actualisation : juillet 2021)
- CLAPIÉ Michel, « Demandeurs et émetteurs d'avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Economica, Paris, 1998, p. 33 s.
- CLAY Thomas, « L'indépendance et l'impartialité de l'arbitre et les règles du procès équitable », in : VAN COMPERNOLLE Jacques (dir.), TARZIA Giuseppe (dir.) *et al.*, *L'impartialité du juge et de l'arbitre. Étude de droit comparé* [Actes du second séminaire interuniversitaire organisé conjointement par le Centre de droit judiciaire de l'Université catholique de Louvain et les Instituts de droit processuel des Universités de Milan et de Heidelberg], Bruylant, Bruxelles, 2006, p. 199 s.
- CLEMENCEAU Georges (réd. en chef), « Les Trusts aux États-Unis », *L'Aurore*, n° 2365, Paris, 10 avril 1904, p. 1
- CLÉRO Jean-Pierre, « De la procédure à la procéduralisation (approche philosophique) », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *Les évolutions du droit. Contractualisation et Procéduralisation* [Universités d'été 2001 et 2002 du Barreau de Rouen, en collaboration avec l'Institut d'études judiciaires de la Faculté de droit de Rouen et le Centre régional de formation profes-

sionnelle des avocats du ressort de la Cour d'appel de Rouen], Mont-Saint-Aignan, Publications de l'Université de Rouen, 2004, p. 119 s.

CLUZEL-MÉTAYER Lucie, « La notation des États », in : BEZES Philippe (dir.), BORGETTO Michel (dir.), BOURCIER Danièle (dir.) *et al.*, *Penser la science administrative dans la post-modernité. Mélanges en l'honneur du professeur Jacques Chevallier*, L.G.D.J., Lextenso éditions, Paris, 2013, p. 567 s.

COFFEE John C. Jr., « Understanding Enron : It's about the Gatekeepers, Stupid », *Bus. Law*, vol. 57, 2002, p. 1403 s.

COHEN Barry, CARRUTHERS Bruce G., « The Risk of Rating. Negotiating Trust and Responsibility in 19th Century Credit Information », in : L'agence financière. Volume 2, Sociétés contemporaines, Presses de Sciences Po, n° 93, Paris, 2014

COHEN Dany, « La liberté de créer », in : CABRILLAC Rémy (dir.) *et al.*, *Libertés et droits fondamentaux. Maîtrise des connaissances et de la culture juridique*, Dalloz, 24^e éd., Paris, 2018, p. 611 s.

COLLARD Fabienne, « Les agences de notation », *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 2156-2157, 2012/31, p. 5 s.

COLLIN Pierre, « Fixation du prix de l'électricité et respect du droit de la concurrence », *RJEP*, n° 679, Octobre 2010, comm. 49

COLONOMOS Ariel, « La notation financière des États. Une question de réputation », *Communications, Le Seuil*, n° 93, p. 187 s.

CONAC Pierre-Henri, « L'influence de la loi Sarbanes-Oxley en France. À propos de la sécurité des marchés financiers », *Rev. sociétés*, n° 4, 2003, p. 835 s.

CONAC Pierre-Henri, « La responsabilité civile des agences de notation en droit américain et en droit français », in : DU MARAIS Bertrand (dir.) *et al.*, *Agences de notation, immobilier et contrats publics. Contribution sur l'attractivité économique du droit* [Études du programme de recherches "Attractivité économique du droit"], Préf. Jean de Gaudusson, Mission de recherche Droit et justice, La Documentation française, Paris, 2007, p. 83 s.

CORNU Gérard, « L'élaboration du Code de procédure civile », *Revue d'histoire des Facultés de droit et de la science juridique*, n° 16, 1995, p. 241 s.

COUDERT Virginie, GEX Mathieu, « Le règlement des défauts sur le marché des *credit default swaps* : le cas de Lehman Brothers », *Rev. éco. fin.*, n° 97, 2010, p. 15 s.

COURET Alain, « Banques d'affaires, analystes financiers et conflits d'intérêts », *D.* 2004, n° 5, p. 335 s.

COURET Alain, « De quelques apports conceptuels du droit financier contemporain », in : *Le droit de l'entreprise dans ses relations externes à la fin du XX^e siècle. Mélanges en l'honneur de Claude Champaud*, Dalloz, Paris, 1997, p. 195 s.

COURET Alain, « La gestion des conflits d'intérêts », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 60, Mai 2011, p. 118 s.

COURET Alain, « Le gouvernement d'entreprise : la *corporate governance* », *D.* 1995, n° 22, p. 163 s.

COURET Alain, « Les agences de notation : observations sur un angle mort de la réglementation », *Rev. sociétés*, n° 4, 2003, p. 765 s.

COURET Alain, « Nouveau régime de la représentation et conflits d'intérêts en droit des sociétés », *Rev. sociétés*, n° 6, 2017, p. 331 s.

CRISTOL Danièle, « Dernier état des débats sur la temporalité et les règles de fond du dispositif "anti-Perruche" », *RDSS*, n° 3, 2014, p. 542 s.

CROCQ Pierre, « Élaboration et diffusion des avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Economica, Paris, 1998, p. 61 s.

CUIF Pierre François, « Le conflits d'intérêts », *RTD com.*, n° 1, 2005, p. 1 s.

DAIGRE Jean-Jacques, « Intégrité du marché et liberté de la presse », *RD banc. fin.*, n° 2, Mars 2004, alerte n° 100011

DANET Anaïs, « Principes directeurs du procès », *Rép. pr. civ.*, Octobre 2020 (actualisation : mai 2021)

DARAGON Élise, « Étude sur le statut juridique de l'information », *D.* 1998, n° 7, p. 63 s.

DE BAZELAIRE Stanislas, « Agences de notation – dégradations : quel impact ? Retour sur la crise de la zone euro » [En ligne], Analyse économique pour BSI Economics (cercle de réflexion sur l'économie et la finance), Mai 2015, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de BSI Economics, à l'adresse : <http://www.bsi-economics.org/images/articles/a206.pdf>

DE BENALCAZAR Isabelle, « L'avocat et le conflit d'intérêts : une notion au cœur de la déontologie et de la nouvelle économie », *LPA*, n° 96, Mai 2001, p. 4 s.

DE BRUYNE Jan, « A European Perspective on the Liability of Credit Rating Agencies », *Journal of International Business and Law*, vol. 17, 2018, p. 233 s.

DE LAMY Bertrand, « Indépendance des magistrats du parquet : la méthode Coué au Conseil constitutionnel », *RSC*, n° 1, 2018, p. 163 s.

DE VAUPLANE Hubert, « Responsabilité des agences de notation : état de lieux en Europe et aux États-Unis », *R.B.*, n° 746, Mars 2012, p. 78 s.

DE VAUPLANE Hubert, « Droit des offres publiques. Le cadre réglementaire et institutionnel », in : CANIVET Guy (dir.), MARTIN Didier (dir.), MOLFESSIS Nicolas (dir.) *et al.*, *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis, Litec, Paris, 2009, p. 1 s., Pts. 1 s.

DEGOS Jean-Guy, BEN HMIDEN Oussama, « Le rôle et le pouvoir des agences de notation ont-ils changé au fil des accords de Bâle I, Bâle II et Bâle III ? », *Revue d'économie financière*, n° 120, 2015, p. 239 s.

DEGOS Jean-Guy, BEN HMIDEN Oussama, HENCHIRI Jamel E., « Les agences de notation financière. Naissance et évolution d'un oligopole controversé », *RF gest.*, n° 227, Août 2012, p. 45 s.

DELEBECQUE Philippe, « Contrat de renseignement », *J.C. Contrats-Distrib.*, Fasc. 2210, 25 janvier 2005 (date de la dernière mise à jour réalisée par Astrid Colinet : 25 janvier 2005)

DELZANGLES Hubert, « La notion d'interrégulation », in : ECKERT Gabriel (dir.), KOVAR Jean-Philippe (dir.) *et al.*, *L'interrégulation* [Actes des 5^{es} Journées européennes de la régulation à Strasbourg les 31 janvier et 1^{er} février 2013], Logiques juridiques, L'Harmattan, Paris, 2015, p. 13 s.

DENIS Florian, « La nouvelle responsabilité civile des agences de notation », *Revue Lamy Droit des affaires*, n° 65, Novembre 2011, p. 73 s.

DENYS Simon, « Nouvel épisode dans le contentieux des mesures de stabilisation financière : le Royaume-Uni obtient l'annulation du "cadre de surveillance" de l'Eurosystème », *Europe*, n° 5, Mai 2015, étude 5

DESFONDS Laurence, « La notion de mesure préparatoire en droit administratif français », *AJDA*, n° 1, 2003, p. 12 s.

DESHAYES Olivier, « Causalité », *RDC*, n° 3, Juillet 2009, p. 1032 s.

DESHAYES Olivier, « Perte de chance : une nouvelle jurisprudence en voie de formation », *RDC*, n° 4, Décembre 2014, p. 610 s.

DESPRÉS Laure, « Réflexions sur le statut des lois économiques. La loi de l'offre et de la demande *versus* la loi d'ajustement des ressources et des besoins », Mélanges, in : BEAUGENDRE Sébastien, BERNAULT Carine, BRIAND Philippe, GARCIA Fanny, PIRONON Valérie (dir.), *Liber amicorum. Mélanges en l'honneur de François Collart Dutilleul*, Dalloz, Paris, 2017, p. 315 s.

DETRAZ Stéphane, « Diffamation », *Rép. pén.*, Mars 2021

DEUMIER Pascale, « Jurisprudence », *Rép. civ.*, Novembre 2017 (actualisation : juillet 2019)

DEUMIER Pascale, « La réception du droit souple par l'ordre juridique », in : *Le droit souple* [Journées nationales tome XIII/Boulougne-sur-Mer du 27 mars 2008, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la Culture Juridique Française, avec le concours de la Faculté de droit et du Laboratoire de Recherche Juridique de l'Université du Littoral, côte d'Opale], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 113 s.

DEUMIER Pascale, « Saisir le droit souple par sa définition ou par ses effets », in : CE, *Étude annuelle 2013. Le droit souple*, Études et documents du Conseil d'État, La Documentation française, Paris, 2013, p. 247 s.

DEUMIER Pascale, « Conventionnalité et saisine pour avis », *RTD civ.*, n° 1, 2018, p. 66 s.

DEVOLVÉ Pierre, « Conseil d'État », *Rép. cont. adm.*, Juin 2012 (actualisation : avril 2020)

DEZEUZE Éric, « Affaire Sidel : après l'arrêt de la cour d'appel, plusieurs incertitudes, certaines interrogations et quelques doutes sur l'action civile en matière d'infractions boursières », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, Janvier 2009, p. 28 s.

DIDIER Philippe, « La notation financière », in : VIRASSAMY Georges (dir.) *et al.*, *La notation d'entreprises* [Colloque du 28 novembre 2008, Centre d'études et de recherches juridiques en droit des affaires (CERJDA), Université des Antilles et de la Guyane, Faculté de droit et d'économie de la Martinique, Travaux du CERJDA], L'Harmattan, Paris, 2010, p. 89 s.

DOM Jean-Philippe, « Régularisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés », *Rev. sociétés*, n° 1, 2005, p. 183 s.

DOMINO Xavier, « Le Conseil d'État juge du régulateur ferroviaire : une première », *AJDA*, n° 15, 2015, p. 875 s.

DONDERO Bruno, « Le traitement juridique des conflits d'intérêts : entre droit commun et dispositifs spéciaux », *D.* 2012, n° 26, p. 1686 s.

DONDERO Bruno, HASCHKE-DOURNAUX Marianne, SYLVESTRE Stéphane, « Les agences de notation », *Actes prat. ing. sociétaire*, n° 78, 2004, p. 5 s.

DONNAT Francis, CASAS Didier, « Le législateur peut fixer des règles nouvelles aux instances en cours », *AJDA*, n° 6, 2003, p. 283 s.

DONNAT Francis, CASAS Didier, « Responsabilité de la puissance publique et recommandation émise par une instance consultative », *AJDA*, n° 18, 2003, p. 935 s.

DOUCHEZ Marie-Hélène, « La déontologie médicale », in : HECQUART-THÉRON Maryvonne (dir.) *et al.*, *Déontologie et droit* [Rencontres à Toulouse le 5 novembre 1993, organisées par le Centre de recherches sur les institutions publiques de l'Université des sciences sociales de Toulouse], Presses de l'Institut d'études politiques de Toulouse, Toulouse, 1994, p. 7 s.

DREYER Emmanuel, « Droit de la presse », *D.* 2016, n° 5, p. 277 s.

DREYER Emmanuel, « Droit de la presse », *D.* 2017, n° 4, p. 181 s.

DREYER Emmanuel, « Injures publiques et non publiques (Pén.) », *Rép. pén.*, Octobre 2016 (actualisation : janvier 2020)

DROUET Isabelle, DUPOUY Stéphanie, JEANPIERRE Laurent, NICODEME Florian, « Contrefactuels en histoire : du mot au mode d'emploi. Le moment de la new economic history », *Labyrinthe*, n° 39, 2012, p. 81 s.

DU MARAIS Bertrand, FROUTÉ Philippe, « Le droit, les agences de notation et la crise du crédit », *Rev. éco. fin.*, Hors-série : Crise financière : analyses et propositions, 2008, p. 265 s.,

DUBOUIS Louis, « Responsabilité pour naissance d'un enfant handicapé. Loi du 3 mars 2002 art 1er (article "anti Perruche"). Conformité à la Convention européenne des droits de l'homme. Application immédiate », *RDSS*, n° 1, 2003, p. 26 s.

DUPRAT Jean-Pierre, « Les comités d'éthique de la recherche : l'exemple français des comités de protection des personnes », *Journal International de Bioéthique*, vol. 23, n° 2, 2012, p. 117 s.

DUPUIS Georges, « La présentation de l'acte administratif », in : DUPUIS Georges (dir.) *et al.*, *Sur la forme et la procédure de l'acte administratif*, Recherches Panthéon-Sorbonne. Série Sciences juridiques. Administration publique, Economica, Paris, 1979, p. 9 s.

DURKHEIM Émile, « Jugements de valeur, jugements de réalité », *Revue de métaphysique et de morale*, n° 4, t. XIX, 1911, p. 437 s.

ESMEIN Paul, « Le fondement de la responsabilité contractuelle rapprochée de la responsabilité délictuelle », *RTD civ.*, 1933. 627 s.

EUDIER Frédérique, « Adoption », *Rép. civ.*, Octobre 2008 (actualisation : février 2021)

EVANS Martha, SOMMERS Charles A., EDWARDS Douglas O., SALGADO Daniel A., GERARD Meadow C., RASLEY Stuart M., « Rating Agency Claims », in : FRANKLIN Talcott J., NEALON Thomas F. *et al.*, *Mortgage and Asset Backed Securities Litigation Handbook*, LegalWorks, Thomson Reuters, 2016

FABRE-MAGNAN Muriel, « Avantages ou inconvénient des principes directeurs ? », *RDC*, n° 4, Octobre 2012, p. 1430 s.

FAMA Eugene F., « Random Walks in Stock Market Prices », *Financial Analysts Journal*, vol. 51, n° 1, Janvier-février 1995, p. 75 s.

FAVEREAU Olivier, « La Théorie Générale : de l'Économie Conventionnelle à l'Économie des conventions », *Cahiers d'économie politique*, n° 14-15, 1988, p. 197 s.

FEILHÈS Louis, « Le concept d'opération complexe. Perspectives croisées de droit administratif et de droit de l'Union européenne », *RFDA*, Janvier-février 2020, p. 39 s.

FERRAND Frédérique, « Preuve », *Rép. pr. civ.*, Décembre 2013 (actualisation : juillet 2021)

FLIZOT Stéphanie, « L'ordre public financier », *RDP*, n° 6, 2017, p. 1677 s.

FLORES Philippe, « Ministère public », *Rép. pr. civ.*, Mars 2014 (actualisation : décembre 2019)

FLORES Philippe, « Question préjudicielle », *Rép. pr. civ.*, Mars 2014 (actualisation : mars 2020)

FORRAY Vincent, « Peut-être. Incertitude du risque et dialectique de la responsabilité », *McGill Law Journal*, vol. 59, n° 4, Juin 2014, p. 847 s.

FRANÇOIS Bénédicte, « Rotation des commissaires aux comptes », *Rev. sociétés*, n° 7, 2010, p. 346 s.

FRIER Pierre-Laurent, « Vice de forme », *Rép. cont. adm.*, Octobre 2004 (actualisation : octobre 2014)

FRIER Pierre-Laurent, « Vice de procédure », *Rép. cont. adm.*, Octobre 2004 (actualisation : octobre 2014)

FRIJA Élisabeth, « La procédure d'avis des comités de protection des personnes », *G. Pal.*, n° 143, 23 mai 2009, p. 25 s.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Évaluation critique », in : DELMAS-MARTY Mireille (dir.), MUIR WATT Horatia (dir.), RUIZ FABRI Hélène (dir.) *et al.*, *Variations autour d'un droit commun* [Premières rencontres de l'UMR de droit comparé de Paris, à la Sorbonne, les 28 et 29 mai 2001] Société de législation comparée, Paris, 2002, p. 157 s.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Le droit d'accès à l'information, ou le nouvel équilibre de la propriété », in : *Le droit privé français à la fin du XXe siècle. Études offertes à Pierre Catala*, Litec, Paris, 2001, p. 759 s.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « L'hypothèse de l'interrégulation », in : *Les risques de régulation*, t. 3, Droit et Économie de la Régulation, Dalloz, Presses de Sciences-Po, Paris, 2005, p. 69 s.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Le droit de la régulation », *D.* 2001, n° 7, p. 610 s.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, « Régulation versus concurrence », in : *Au-delà des Codes. Mélanges en l'honneur de Marie-Stéphane Payet*, Études, mélanges, travaux, Dalloz, Paris, 2012, p. 171 s.

FRYDMAN Benoît, « Le pouvoir normatif des agences de notation », in : COLMANT Bruno *et al.*, *Les agences de notations financières. Entre marché et États*, Cahiers financiers, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 173 s.

GAILLARD Norbert, WAIBEL Michael, « The Icarus Syndrome : How Credit Rating Agencies Lost Their Quasi-Immunity », *SMU Law Review*, vol. 71, 2018, p. 1077 s.

GARAPON Antoine, « Michel Foucault, visionnaire du droit contemporain », *Raisons politiques*, vol. 52, n° 4, 2013, p. 39 s.

GAUBERTI Annabelle, D'HÉROUVILLE Jean-Guillaume, « Loi sur la sécurité financière. Faut-il légiférer sur l'activité des analystes financiers ? », *R.B.*, n° 648, Juin 2003, p. 43 s.

GAUDEMET Antoine, « Activisme actionnarial : le débat ne se joue pas où l'on croit », *Bull. Joly Bourse*, n° 6, Novembre 2019, p. 64 s.

GAUDEMET Antoine, « Réparation du préjudice boursier : l'hypothèse d'une politique jurisprudentielle », *Bull. Joly Bourse*, n° 111, Juillet 2014, p. 340 s.

GAUDEMET Yves, « Les actions administratives informelles », *R.I.D.C.*, vol. 46, n° 2, 1994, p. 645 s.

GEBLER Laurent, « Le juge aux affaires familiales et la parole de l'enfant : et si on avançait ? », *Journal du droit des jeunes*, n° 261, Janvier 2007, p. 15 s.

GEONGET Stéphan, « Opinion et perplexité de Montaigne à Pascal », *Journal de la Renaissance*, vol. 2, 2004, p. 165 s.

GERVAIS André, « Quelques réflexions à propos de la distinction des “droits” et des “intérêts” », in : *Mélanges en l'honneur de Paul Roubier : Tome 1. Théorie générale du droit et droit transitoire*, Dalloz et Sirey, Paris, 1961, p. 241 s.

GHUELDRÉ Richard, « La Directive Solvency II », *Revue générale du droit des assurances*, n° 3, 2010, p. 611 s.

GOLLIER Jean-Marc, « Le courage de la vérité dans un monde mimétique », in : COLMANT Bruno *et al.*, *Les agences de notations financières. Entre marché et États*, Cahiers financiers, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 143 s.

GRÉGOIRE Guillaume, « La Banque centrale européenne et la crise des dettes souveraines : politique monétaire, politique économique ou état d'exception ? », *R.I.D.E.*, t. XXXI, Mars 2017, p. 33 s.

GRÉGOIRE Roger (rap.), « Les problèmes de la technocratie et le rôle des experts dans la vie politique », in : SANCHEZ AGESTA Luis *et al.*, *L'étude du comportement politique* [Actes du Cinquième congrès mondial de l'Association internationale de science politique, organisé à Paris du 26 au 30 septembre 1961], Paris, 1961

GREVELEAU Philippe, « Pouvoir de sanction de l'AMF : notion d'information privilégiée », *G. Pal.*, n° 7, 19 février 2019, p. 37

GRUA François, « Les divisions du droit », *RTD civ.*, n° 1, 1993, p. 59 s.

GUEGAN-LECUYER Anne, « Les conditions de réparation de la perte de chance », *LPA*, n° 218, Octobre 2013, p. 15 s.

GUERDER Pierre, « Presse : procédure », *Rép. pén.*, Septembre 2011 (actualisation : juin 2021)

GUICHARD Charlotte, « Les savoirs à l'épreuve. Autour de l'expertise », *Hypothèses*, n° 13, 2010, p. 155 s.

GUYON Yves, « Une faillite au XIX^e selon le roman de Balzac “César Birotteau” », in : *Études offertes à Alfred Jauffret*, Presses Universitaires d'Aix-en-Provence, 1974, p. 377 s.

HACHEZ Isabelle, « Balises conceptuelles autour des notions de “source du droit”, “force normative” et “soft law” », *RIEJ*, vol. 65, n° 2, 2010, p. 1 s.

HAGHSHENAS Parisa, « Obstacles to Credit Rating Agencies' First Amendment Defense in Light of Abu Dhabi », *First Amend. L. Rev.*, vol. 8, Printemps 2010, p. 452 s.

HASSLER Théo, « Contrat de publicité », *Rép. com.*, Octobre 2008 (actualisation : janvier 2012)

HILL Claire A., « Regulating the Rating Agencies », *Wash. U. L. Q.*, vol. 82, n° 1, Janvier 2004, p. 43 s.

HOEPFFNER Hélène, « Les avis du Conseil d'État », *RFDA*, Septembre-octobre 2009, p. 895 s.

HOFFMANN Fabien, « Probabilité et droit de la concurrence », *RFDA*, Mai-juin 2011, p. 531 s.

HOLLOWAY Daniel, « Back to the Futures », *Back Stage -National Edition*, vol. 51, n° 56, Juillet 2010, p. 2 s.

HOTTELIER Michel, MCGREGOR Eleanor, « La liberté d'expression : regards croisés sur ses sources, son contenu et ses fonctions », *CRDF*, n° 8, 2010, p. 11 s.

HOUTCIEFF Dimitri, « La perte d'une chance de ne pas cautionner ou l'indemnisation du hasard et des coïncidences », *D.* 2009, n° 44, p. 2971 s.

HUBLET Alexandre, « Le paradigme d'un paradoxe : La délégation de compétences aux agences de notation par les États en l'absence d'un contrôle réglementaire », in : COLMANT Bruno *et al.*, *Les agences de notations financières. Entre marché et États*, Cahiers financiers, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 39 s.

IDOUX Pascale, « L'insuffisance du niveau de certains tarifs réglementés de l'électricité », n° 43, 25 octobre 2010, *JCP. A.*, n° 43, 25 octobre 2010, chron. 2321

IOANNIDOU Aimilia, « Puissance publique, puissance privée : les agences de notation financière dans l'ordre juridique européen », *RDP*, n° 3, 2019, p. 749 s.

JABKO Nicolas, « Le “fondamentalisme” de J.M. Keynes : vers une théorie générale de l'incertitude », *Revue française d'économie*, vol. 5, n° 4, 1990, p. 157 s.

JACQUILLAT Bertrand, « Les maillons faibles de la gouvernance », *Sociétal*, n° 37, Septembre 2002, p. 62 s.

JAUME Lucien, « Représentation », in : ALLAND Denis (dir.), RIALS Stéphane (dir.) *et al.*, *Dictionnaire de la culture juridique*, Dicos Poche, Quadrige, Lamy, PUF, Paris, 2003, p. 1335 s.

JEAMMAUD Antoine, « Introduction à la sémantique de la régulation juridique », in : CLAM Jean (dir.), MARTIN Gilles (dir.), *Les transformations de la régulation juridique*, Droit et société. Recherches et travaux, Maison des sciences de l'homme, Réseau européen Droit et société, L.G.D.J., Paris, 1998, p. 66 s.

JEAMMAUD Antoine, « Les principes dans le droit français du travail », *Droit social*, 1982, p. 618 s.

JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : *Le renouvellement des sources du droit des obligations* [Actes du colloque du 16 février 1996 à Lille, organisé par l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française], L.G.D.J., Paris, 1997, p. 175 s.

JESTAZ Philippe, « Rapport de synthèse », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Economica, Paris, 1998, p. 113 s.

JOIGNOT Frédéric, « Un entretien d'actualité avec Pierre Bourdieu (1930-2002) sur les grèves contre la réforme des retraites », in : *Journalisme pensif. Le blog de Frédéric Joignot*, 3 janvier 2020 [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site *lemonde.fr*, à l'adresse :

<https://www.lemonde.fr/blog/fredericjoignot/2020/01/03/un-entretien-avec-pierre-bourdieu-1930-2002-sur-les-greves-ce-qui-est-en-jeu-aujourd'hui-cest-la-reconquete-de-la-democratie-contre-la-technocratie/>

JOURDAIN Patrice, « Abus de liberté d'expression : quelle incidence de la relaxe pénale sur l'action civile exercée en appel ? », *RTD civ.*, n° 2, 2017, p. 406 s.

JOURDAIN Patrice, « La perte d'une chance, une curiosité française », in : GUILLOD Olivier (dir.), MÜLLER Christoph (dir.) *et al.*, *Pour un droit équitable, engagé et chaleureux. Mélanges en l'honneur de Pierre Wessner*, Collection neuchâteloise, Helbing Lichtenhahn, Bale, 2011, p. 167 s.

JOURDAIN Patrice, « Liberté d'expression et responsabilité civile : les conditions de l'effet justificatif du droit de libre critique en cas de dénigrement de produits et services », *RTD civ.*, n° 4, 2018, p. 913 s.

JOURDAIN Patrice, « Obligation de s'informer pour informer : extension au domaine extra-contractuel et obligation de résultat quant à l'exactitude des informations fournies », *RTD civ.*, n° 1, 1997, p. 144 s.

JUSTON Marc, « Audition actuelle de l'enfant devant le juge aux affaires familiales et déjudiciarisation. Un système qui ne protège pas toujours les droits de l'enfant », *AJ famille*, n° 3, 2019, p. 117 s.

KALDOR Nicholas, « Speculation and Economic Stability », *Rev. Econ. Stud.*, vol. 7, n° 1, 1^{er} octobre 1939, p. 1 s.

FERKANE Ylias, « Syndicats professionnels : prérogatives et action », *Rép. trav.*, Juin 2020

KESSLER Francis, « Les engagements de retraite surcomplémentaire en faveur des salariés du secteur privé : entre liberté contractuelle et encadrement social, fiscal et prudentiel », *RDSS*, n° 5, 2016, p. 808 s.

KEYNES John Maynard, « The General Theory of Employment », *QJE*, vol. 51, n° 2, Février 1937, p. 209 s.

KLOEPFER PELÈSE Martine, « Analystes financiers et conflits d'intérêts », *Bull. Joly Bourse*, n° spécial, Décembre 2008, p. 573 s.

KORMOS Benjamin J., « Quis Custodiet Ipsos Custodes? Revisiting Rating Agency Regulation », *International Business Law Journal*, vol. 4, 2008, p. 569 s.

KOVAR Robert, « Avis », *Rép. eur.*, Août 2007 (actualisation : janvier 2015)

KUREK Camille, « Corps humain et bioéthique », *Rép. pén.*, Octobre 2019

LABBÉ Cyril, LABBÉ Dominique, « L'intertextualité dans les publications scientifiques » [En ligne], in : *L'auteur scientifique*, Séminaire transversal organisé par le Laboratoire Lidi-lem, Université Stendhal, Grenoble, Juin 2013, p. 1 s., [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site HAL, à l'adresse : <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00840769/document>

LABEGORRE Florence, « L'indépendance des analystes évaluant les candidats à l'introduction en Bourse : Enquête exploratoire », *LaRSG*, n° 216, Juin 2006, p. 49 s.

LACABARATS Alain, « Droit boursier et procédure civile », in : CANIVET Guy (dir.), MARTIN Didier (dir.), MOLFESSIS Nicolas (dir.) *et al.*, *Les offres publiques d'achat*, LexisNexis, Litec, Paris, 2009, p. 165 s., Pts. 356 s.

LACHAUME Jean-François, « Violation de la règle de droit », *Rép. cont. adm.*, Juin 2013 (actualisation : janvier 2015)

LAGARDE Xavier, « La procéduralisation du droit (privé) », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *Les évolutions du droit. Contractualisation et Procéduralisation* [Universités d'été 2001 et 2002 du Barreau de Rouen, en collaboration avec l'Institut d'études judiciaires de la Faculté de droit de Rouen et le Centre régional de formation professionnelle des avocats du ressort de la Cour d'appel de Rouen], Mont-Saint-Aignan, Publications de l'Université de Rouen, 2004, p. 141 s.

LAGARDE Xavier, « Le droit des marchés financiers présente-t-il un particularisme ? », *JCP. G.*, n° 44-45, 2 novembre 2005, doct. 182, p. 2045 s.

LANTIN François, ROY Pierre, « Le rôle du rating dans une stratégie de croissance externe », *RF gest.*, n° 191, Janvier 2009, p. 15 s.

LASCOMBE Michel, VANDENDRIESSCHE Xavier, « Cour des comptes : compétences juridictionnelles », *Rép. cont. adm.*, Février 2020

LAVRIC Sabrina, « Contexte électoral et liberté d'expression en matière politique », *Dalloz actualité*, 19 juillet 2017

LAVRIC Sabrina, « Diffamation : précision des faits poursuivis et preuve de la bonne foi », *Dalloz actualité*, 2 décembre 2020

LE BARS Benoît, « Adoption d'un statut des services d'analyse financière et des agences de notation », *LPA*, n° 228, Novembre 2003, p. 63 s.

LE BARS Benoît, RODRIGUEZ Karine, « Associations d'actionnaires et de défense des investisseurs », *Rép. soc.*, Janvier 2019

LE BOT Olivier, « Assignations à résidence de plus d'un an : le Conseil constitutionnel réécrit la loi », *AJDA*, n° 25, 2017, p. 1464 s.

LE CANNU Paul, « La protection des porteurs », *Rev. sociétés*, n° 3, 2004, p. 567 s.

LE CANNU Paul, DONDERO Bruno, « Précisions utiles sur l'action en réparation du préjudice individuel des actionnaires d'une SA cotée », *RTD com.*, n° 2, 2010, p. 374 s.

LEWKOWICZ Gregory, « Les agences de notation financière contre les États : une lutte globale pour le droit à l'issue incertaine », in : COLMANT Bruno *et al.*, *Les agences de notations financières. Entre marché et États*, Cahiers financiers, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 185 s.

LE NABASQUE Hervé, « Responsabilité des dirigeants », *Rev. sociétés*, n° 4, 2010, p. 230 s.

LE POURHIET-LE BOS Anne-Marie, « Le contrôle de l'impartialité des avis », in : DUPUIS Georges (dir.) *et al.*, *Sur la forme et la procédure de l'acte administratif*, Recherches Panthéon-Sorbonne. Série Sciences juridiques. Administration publique, Économica, Paris, 1979, p. 56 s.

LEBOUCHER Séverine, « Bâle IV : de quoi parle-t-on ? », in : Dossier. Vers Bâle IV ? Les banques dans l'incertitude, *R.B.*, n° 795, Avril 2016, p. 24 s.

LECLERC Frédéric, « La responsabilité des agences de notation », in : VIRASSAMY Georges (dir.) *et al.*, *La notation d'entreprises* [Colloque du 28 novembre 2008, Centre d'études et de recherches juridiques en droit des affaires (CERJDA), Université des Antilles et de la Guyane, Faculté de droit et d'économie de la Martinique, Travaux du CERJDA], L'Harmattan, Paris, 2010, p. 129 s.

LECLERCQ Pierre, « Essai sur le statut juridique des informations », in : MADEC Alain *et al.*, *Les flux transfrontières de données : vers une économie internationale de l'information*, La Documentation française, Paris, 1982, p. 123 s.

LECOURT Arnaud, « Obligation », *Rép. soc.*, Juillet 2018 (actualisation : avril 2021)

LEGRAND André, « Incompétence », *Rép. cont. adm.*, Février 2001 (actualisation : juin 2014)

LEROY Yann, « Comité social et économique : composition et fonctionnement », *Rép. trav.*, Septembre 2019 (actualisation : février 2021)

LIBCHABER Rémy, « La saisine pour avis, une procédure singulière dans le paysage jurisprudentiel », *RTD civ.*, n° 1, 2003, p. 157 s.

LIENHARD Alain, « Responsabilité du dirigeant à l'égard de l'associé : préjudice personnel direct », *D.* 2010, n° 13, p. 761 s.

LINANT DE BELLEFONDS Xavier, « L'information en tant qu'objet de droit en France », *Travaux de la Société de législation comparée*, 1991, p. 43 s.

LIORENS François, « Application par le Conseil d'État des règles de la concurrence en matière de gestion des dépendances du domaine public : consultation du Conseil de la concurrence », *RDI*, n° 2, 1999, p. 234

LOKIEC Pascal, « Contractualisation et recherche d'une légitimité procédurale », in : CHAS-SAGNARD-PINET Sandrine (dir.), HIEZ David (dir.) *et al.*, *La contractualisation de la production normative* [Actes du colloque « La contractualisation de la production normative », tenu les 11, 12 et 13 octobre 2007, à la Faculté des sciences juridiques, politiques et sociales de Lille avec le soutien de la Mission de recherche Droit et justice et du Centre René DEMOGUE], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2008, p. 95 s.

LOKIEC Pascal, « La décision et le droit privé », *D.* 2008, n° 33, p. 2293 s.

LOKIEC Pascal, « La procéduralisation à l'épreuve du droit privé », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *Les évolutions du droit. Contractualisation et Procéduralisation* [Universités d'été 2001 et 2002 du Barreau de Rouen, en collaboration avec l'Institut d'études judiciaires de la Faculté de droit de Rouen et le Centre régional de formation professionnelle des avocats

du ressort de la Cour d'appel de Rouen], Mont-Saint-Aignan, Publications de l'Université de Rouen, 2004, p. 177 s.

LOMBARD Martine, « Chronique d'un désastre tarifaire annoncé », *AJDA*, n° 22, 2014, p. 1244 s.

MACKAAY Ejan, « La possession paisible des idées : toute information doit-elle faire l'objet d'un droit de propriété ? », *Droit de l'Informatique*, n° 6, Février 1986, p. 75 s.

MAGENDIE Jean-Claude (dir.) *et al.*, « Pour une justice commerciale renouvelée et réhabilitée. Commission Justice du Club des juristes », *JCP. G.*, n° 29-34, 15 juillet 2013, doct. 853, p. 1461 s.

MAHY-MA-SOMGA Monika, « “Alea minima est”, un certain aléa judiciaire entraînerait une perte de chance même minime », *Dalloz Avocats*, n° 12, 2016, p. 365 s.

MALECKI Catherine, « La proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation ou les vertus de la régulation financière ? », *JCP. E.*, n° 16-17, 16 avril 2009, étude 1398

MALLET-POUJOL Nathalie, « Appropriation de l'information : l'éternelle chimère », *D.* 1997, n° 38, p. 330 s.

MALVERTI Clément, BEAUFILS Cyril, « Sous des étoiles contraires : le juge administratif face au *ne bis in idem* », *AJDA*, n° 20, 2019, p. 1150 s.

MARÉCHAL Morgan, RAZAFINDRAKOTO Marie, « Les conséquences de la qualification des notations financières sur la responsabilité des agences », *JCP. E.*, n° 37, 12 septembre 2013, étude 1502, p. 42 s.

MARKUS Jean-Paul, « La réception parachevée du droit de la concurrence par le juge administratif », *D.* 2000, n° 9, p. 204 s.

MARTIN Didier R., SYNDET Hervé, « Droit bancaire. Avril 2014-août 2015 », *D.* 2015, n° 37, p. 2145 s.

MARTIN Didier R., « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », in : GOURIO Alain (dir.), DAIGRE Jean-Jacques (dir.) *et al.*, *Droit bancaire et financier : mélanges AEDBF-France. VI*, R.B. Édition, Paris, 2013, p. 399 s.

MARTIN Didier R., « Responsabilité et marchés financiers. Propos introductifs », *Bull. Joly Bourse*, n° 3, Mai 2007, p. 287 s.

MARTIN LAPRADE Frank, « La politique de sanction du régulateur : répression ou réparation », *Bull. Joly Bourse*, n° spécial, Décembre 2009, p. 439 s.

MARTIN Thierry, « La logique probabiliste de Gabriel Cramer », *Mathématiques et sciences humaines*, vol. 4, n° 176, 2006, p. 43 s.

MARTINEAU Olivier, « Convention européenne des droits de l'homme et Union européenne : le mariage reste à consommer », *Dalloz actualité*, 31 juillet 2012

MASCRET Caroline, « Analyse de la loi sur la recherche impliquant les personnes humaines et de ses conséquences au regard des comités de protection des personnes », *LPA*, n° 160, Août 2012, p. 3 s

MASOUNAVE Annick, « Dette souveraine. Les agences de notation, boucs émissaires ? », *R.B.*, n° 742-743, Décembre 2011, p. 44 s.

MASTRULLO Thomas, « Entreprise en difficulté : droit international et européen », *Rép. soc.*, Octobre 2018 (actualisation : mai 2021)

MATTOUT Jean-Pierre, MOUY Stéphane, « La notation », *Bull. Joly Bourse*, 1^{er} septembre 1994, n° 5, p. 435 s.

MATTIUSSI Julie, « Entre simplification des procédures et protection des individus : le nouvel équilibre de la loi Jardé relative aux recherches impliquant la personne humaine », *RDSS*, n° 2, 2018, p. 286 s.

MAUPIN Emmanuelle, « Désignation des comités de protection des personnes », *AJDA*, n° 33, 2018, p. 1872

MAUPIN Emmanuelle, « Le Conseil d'État interroge la CJUE sur le droit souple », *AJDA*, n° 43, 2019, p. 2517

MAZEAUD Denis, « Droit des contrats : réforme à l'horizon ! », *D.* 2014, n° 5, p. 291 s.

MAZEAUD Denis, « Quelques mots sur la réforme de la réforme du droit des contrats », *D.* 2018, n° 17, p. 912 s.,

MAZEAUD Denis, « Réforme du droit des contrats : haro, en Hérault, sur le projet ! », *D.* 2008, n° 38, p. 2675 s.

MEKKI Mustapha, « Les principes généraux du droit des contrats au sein du projet d'ordonnance portant sur la réforme du droit des obligations », *D.* 2015, n° 14, p. 816 s.

MEKKI Mustapha, « Propos introductifs sur le droit souple », in : *Le droit souple* [Journées nationales tome XIII/Boulougne-sur-Mer du 27 mars 2008, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la Culture Juridique Française, avec le concours de la Faculté de droit et du Laboratoire de Recherche Juridique de l'Université du Littoral, côte d'Opale], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 1 s.

MELLERAY Fabrice, « Précisions sur les modalités de contestation d'un acte de droit souple », *AJDA*, n° 37, 2016, p. 2119 s.

MERCIER-LECA Florence, « Les bienveillantes et la tragédie grecque. Une suite macabre à l'Orestie d'Eschyle », *Le débat, Gallimard*, n° 144, Février 2007, p. 45 s.

MERVILLE Anne-Dominique, « La responsabilité civile, pénale et administrative des agences de notation », *RD banc. fin.*, n° 3, 2015, étude 9

MEYNAUD Jean, « Qu'est-ce que la technocratie ? », *Revue économique*, vol. 11, n° 4, 1960, p. 497 s.

MICHEL Jérôme, DELVIGNE Jean-Pierre, « Occupations domaniales », *Rép. cont. adm.*, Mars 2010 (actualisation : octobre 2014)

MILLARD Éric, « Le vocabulaire du droit » [En ligne], Communication au séminaire Diasporas, Université Toulouse II Le Mirail, Toulouse, Janvier 2001, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site HAL, à l'adresse : <https://hal.archives-ouvertes.fr/halshs-00126575/document>

MILLET Philippe (dir. pol.), WEISS Louise (réd. en chef), « Du Traité de Versailles aux accords de Wiesbaden. Les réalités de la politique des réparations », *L'Europe nouvelle*, n° 42, Paris, 15 octobre 1921, p. 1325 s.

MOLFESSIS Nicolas, « Les avis spontanés de la Cour de cassation », *D.* 2007, n° 1, p. 37 s.

MONÉDIAIRE Gérard, « La participation du public organisée par le droit : des principes prometteurs, une mise en œuvre circonspecte », *Participations*, n°1, Janvier 2011, p. 134 s.

MONNIER Sophie, « Les comités de protection des personnes : l'émergence d'une nouvelle catégorie de personnes publiques spécialisées ? », *RDP*, n° 6, 2005, p. 1519 s.

MOODY John, « Pourquoi je crois que la scène est prête pour une période constructive d'affaires » [en ligne], in : François Lechannel (Trad.) « A travers la presse étrangère. Revues des États-Unis », *Le Correspondant*, Tome 253, Paris, 1922, p. 148 s.

MORET-BAILLY Joël, « Définir les conflits d'intérêts », *D.* 2011, n° 16, p. 1100 s.

MORET-BAILLY Joël, « Les avis des Comités de protection des personnes dans la loi du 9 août 2004 », *La Lettre du Pharmacologue*, vol. 19, n° 3, 2005, p. 95 s.

MOULIN Jean-Marc, « Conflits d'intérêts chez les agences de notation », *Bull. Joly Bourse*, n° spécial, Décembre 2008, p. 580 s.

MOULIN Jean-Marc, « La réforme du commissariat aux comptes par les lois Pacte et Soihili », *G. Pal.*, n° 32, 24 septembre 2019, p. 63 s.

MOULIN Jean-Marc, « Vingt ans d'agences de notation de crédit », *Bull. Joly Bourse*, n° 12, Décembre 2012, p. 576 s.

MULLER Anne-Catherine, « Aléa et marchés financiers », in : *L'aléa* [XIV^e Journées nationales au Mans, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la culture juridique française le 3 avril 2009, avec le concours de la Faculté de droit, de sciences économiques et de gestion de l'Université du Maine], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2011, p. 75 s.

NEGREL Jean (dir.) et al., « Bulletin politique », *L'Écho de Tananarive*, n° 170, 20 juin 1926, p. 1

NIBOYET Marie-Laure, « Liberté d'expression de la recherche scientifique en matière de santé publique et dénigrement », *D.* 1999, p. 239

NICOLAS Véronique, « Société et mutuelle d'assurance », *Rép. soc.*, Juin 2010 (actualisation : mars 2018)

NISAND Israël, « La gestation pour autrui : pour le cas par cas », in : MUZNY Petr (dir.) *et al.*, *La liberté de la personne sur son corps*, Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2010, p. 77 s.

NOYER Christian, « Régulation et confiance », Dossier : Le risque systémique 1. Repenser la finance, *Rev. éco. fin.*, n° 100, 2010, p. 111 s.

OBOLENSKY Ariane, « L'attitude des autorités françaises face au ratio Cooke », *Revue française d'économie*, vol. 5, n° 1, 1990, p. 31 s.

OHL Daniel, « Valeurs mobilières », *Rép. soc.*, Septembre 2005 (actualisation : janvier 2019)

ORLÉAN André, « Contagion des opinions et fonctionnement des marchés financiers », *Revue économique*, vol. 43, n° 4, 1992, p. 685 s.

ORLÉAN André, « Mimétisme et anticipations rationnelles : une perspective keynésienne », *Recherches Économiques de Louvain*, vol. 52, n° 1, 1986, p. 45 s.

OSMAN Filali, « Avis, directives, codes de bonne conduite, recommandations, déontologie, éthique, etc. : réflexion sur la dégradation des sources privées du droit », *RTD civ.*, 1995, p. 509 s.

PACLOT Yann, « Autorité des marchés financiers », *Rép. soc.*, Septembre 2014 (actualisation : juin 2021)

PAILLER Pauline, « Analystes et journalistes financiers : l'information relative à une publication à venir peut avoir la nature d'une information privilégiée », *RD banc. fin.*, n° 3, Mai-juin 2019, comm. 110

PARICARD Sophie, « La recherche médicale et le droit une relation ambivalente », *RDSS*, n° 1, 2009, p. 98 s.

PARLEANI Gilbert, « La responsabilité civile des agences de notation », in : GOURIO Alain (dir.), DAIGRE Jean-Jacques (dir.) *et al.*, *Droit bancaire et financier : mélanges AEDBF-France*. VI, R.B. Édition, Paris, 2013, p. 555 s.

PARTNOY Frank, « How and Why Credit Rating Agencies Are Not Like Other Gatekeepers », in : FUCHITA Yasuki (dir.), LITAN Robert E. (dir.) *et al.*, *Financial Gatekeepers. Can They Protect Investors ?*, Nomura Institute of Capital Markets Research, Brookings Institution Press, Tokyo, Washington, 2006, p. 59 s.

PARTNOY Frank, « The Siskel and Ebert of Financial Markets ? : Two Thumbs Down for the Credit Rating Agencies », *Wash. U. L. Rev.*, vol. 77, n° 3, 1999, p. 619 s.

PASSA Jérôme, « La propriété de l'information : un malentendu ? », *Droit et Patrimoine*, n° 91, 2001, p. 64 s.

PAULIAT Hélène, « Faire ou ne pas faire grief, telle est la question. Brèves observations à propos de quelques arrêts récents du Conseil d'État », *JCP. A.*, n° 36, 8 septembre 2014, chron. 2248.

PAULIAT Hélène, « La contribution du droit souple au désordre normatif », *RDP*, n° 1, 2017, p. 59 s.

PÉCHILLON Éric, « Police administrative : les arrêtés municipaux ordonnant une mesure provisoire d'admission en soins psychiatriques », *AJCT*, n° 6, 2015, p. 329 s.

PELLETIER Caroline, « Quinze ans après : l'efficacité des avis de la Cour de cassation », in : *Libres propres sur les sources du droit. Mélanges en l'honneur de Philippe Jestaz*, Dalloz, Paris, 2006, p. 429 s.

PELLISSIER Gilles, « Recours pour excès de pouvoir : conditions de recevabilité », *Rép. cont. adm.*, Janvier 2010 (actualisation : mai 2018)

PELTIER Frédéric, « Droit boursier et droit commun des contrats », *RJ com.*, n° spécial : *Colloque de Chantilly. Le droit boursier en mouvement*, Novembre 2003, p. 189 s.

PELTZMAN Paula, « Devoir d'information et de conseil du notaire rédacteur d'un contrat de mariage », n° 1, 8 janvier 2019, p. 54

PENNARTZ Joep, SNOEIJ Jan Pieter, « Sovereign Credit Ratings: An Assessment of Sovereign Ratings Provided by Moody's, S&P and Fitch » [En ligne], in : BUIRNSHOOF Allard (éd.), KAMALODIN Shahin (éd.), *Rabobank Working Paper Series*, n° 12, 2 juillet 2012, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site *Robobank. Economic Research*, à l'adresse : https://economics.rabobank.com/contentassets/9ae8cc07acd7454f82ed9664245fd10b/wp1202jsn_assessment_of_sovereign_credit_ratings.pdf

PENNEAU Jean, TERRIER Emmanuel, « Corps humain. Bioéthique », *Rép. civ.*, Juillet 2019 (actualisation : décembre 2019)

PÉRÈS Cécile, « La réception du droit souple par les destinataires », in : *Le droit souple* [Journées nationales tome XIII/Boulougne-sur-Mer du 27 mars 2008, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la Culture Juridique Française, avec le concours de la Faculté de droit et du Laboratoire de Recherche Juridique de l'Université du Littoral, côte d'Opale], Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2009, p. 93 s.

PÉRÈS Cécile, « Observations sur "l'absence" de principes directeurs à la lumière du projet d'ordonnance portant réforme du droit des contrats », *RDC*, n° 3, Septembre 2015, p. 647 s.

PERNAZZA Federico, « La régulation des agences de notation financière aux États-Unis et dans l'Union européenne : de l'opposition à l'équivalence ? », in : REYGROBELLET Arnaud (dir.), HAYAT Mirko (dir.) et al., *Le droit des affaires d'aujourd'hui à demain. Regards français et étrangers en hommage à Yves Chaput* [Étude du Centre de recherche sur le droit des affaires], Préf. Robert Badinter, Postface Guy Canivet, Le droit des affaires en France, LexisNexis, Paris, 2014, p. 245 s.

PERROT Roger, « Avis excédant les limites de sa mission », *Procédures*, n° 12, Décembre 2012, comm. 346

PERRUCHOT-TRIBOULET Vincent, « Le nouveau statut des experts judiciaires », *D.* 2005, n° 44, p. 3045 s.

PETIT Jacques, « L'entrée en vigueur immédiate de la loi "anti-Perruche" », *RFDA*, Mars-avril 2003, p. 339 s.

PETIT Jean-Pierre, « La notation en France : Origines, développements récents et perspectives », *Bull. trimest. Banque Fr.*, n° 82, Juin 1992, p. 53 s.

PICOD Yves, « Obligations », *Rép. civ.*, Juin 2017 (actualisation : janvier 2019)

PICOD Yves, AUGUET Yvan, DORANDEU Nicolas, « Concurrence déloyale », *Rép. com.*, Octobre 2010 (actualisation : juillet 2021)

PIERRE-MAURICE Sylvie, « Tribunal de commerce : organisation et compétence », *Rép. pr. civ.*, Octobre 2014 (actualisation : décembre 2019)

PIETRANCOSTA Alain, « Affaire Morgan Stanley c/ LVMH : le recadrage de la Cour d'appel de Paris », *RTDF*, n° 1, 2006, p. 6 s.

PIGACHE Christian, « Propos introductifs à la procéduralisation du droit », in : PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *Les évolutions du droit. Contractualisation et Procéduralisation* [Universités d'été 2001 et 2002 du Barreau de Rouen, en collaboration avec l'Institut d'études judiciaires de la Faculté de droit de Rouen et le Centre régional de formation professionnelle des avocats du ressort de la Cour d'appel de Rouen], Mont-Saint-Aignan, Publications de l'Université de Rouen, 2004, p. 107 s.

PILUSO Nicolas, « La convention financière chez Keynes », *L'Actualité économique. Revue d'analyse économique*, vol. 84, n° 1, Mars 2008, p. 101 s.

PORACCHIA Didier, MERLAND Laure, LAMOUREUX Marie, « Commissaire aux comptes », *Rép. soc.*, Septembre 2008 (actualisation : juillet 2021)

PORTIER Philippe, « Dispositions de la loi de sécurité financières applicables aux agences de notation et aux analystes financiers », *RD banc. fin.*, n° 5, Septembre 2003, comm. 204

PORTIER Philippe, « Décision n° 2002-01 du CMF applicable aux prestataires de services d'investissement produisant et diffusant des analyses financières. Commentaires », *RD banc. fin.*, n° 3, Mai 2002, p. 113

POULLE Jean-Baptiste, « La régulation par l'information en droit des marchés financiers », *LPA*, n° 15, 21 janvier 2009, p. 6 s.

PRADEL Jean, « L'indépendance fonctionnelle du parquet français face aux interprétations divergentes des deux cours européennes », *D.* 2020, n° 8, p. 442 s.

PRAICHEUX Sébastien, « Instruments financiers à terme », *Rép. soc.*, Avril 2019

PRIETO Catherine, « L'avis exprimé d'office, nouveau mode de régulation : la grande distribution à dominante alimentaire incitée par l'Autorité française de concurrence à modifier ses pratiques contractuelles », *RDC*, n° 2, Avril 2011, p. 488 s.

PRÜM André, « Les agences de notation dans la ligne de mire des politiques », *RD banc. fin.*, n° 1, Janvier 2009, repère 1

QUINTANE Guy, « La procéduralisation du droit public – Promesses ou menace ? », in : PIGACHE Christian (dir.), PIGACHE Christian (dir.) *et al.*, *Les évolutions du droit. Contractualisation et Procéduralisation* [Universités d'été 2001 et 2002 du Barreau de Rouen, en collaboration avec l'Institut d'études judiciaires de la Faculté de droit de Rouen et le Centre régional de formation professionnelle des avocats du ressort de la Cour d'appel de Rouen], Mont-Saint-Aignan, Publications de l'Université de Rouen, 2004, p. 167 s.,

RAPPOPORT Charles, *La révolution sociale*, Encyclopédie socialiste, syndicale et coopérative de l'Internationale ouvrière n°4, Librairie Aristide Quillet, Paris, 1912

RASCHEL Evan, « Épilogue de l'affaire Morice : la consécration de la liberté d'expression de l'avocat hors du prétoire », *D.* 2017, n° 8, p. 434 s.

RAYNARD Jacques, « Domaines et thèmes des avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Économica, Paris, 1998, p. 11 s.

RÉBIER Veronika (dir.), PASQUET Anne-laure (dir.) *et al.*, « Valeurs mobilières », *Dictionnaire Permanent Droit européen des affaires*, Octobre 2021

REDON Michel, « Mesures d'instruction confiées à un technicien », *Rép. pr. civ.*, Février 2021

RÉMERY Jean-Pierre, « Le ministère public et le droit des entreprises en difficulté : un an de jurisprudence de la Chambre commerciale de la Cour de cassation (janvier 2011-février 2012) », *D.* 2012, n° 11, p. 700 s.

REMY Philippe, BORGHETTI Jean-Sébastien, « Présentation du projet de réforme de la responsabilité délictuelle », in : TERRÉ François (dir.) *et al.*, *Pour une réforme du droit de la responsabilité civile*, Thèmes et commentaires, Dalloz, Paris, 2011, p. 61 s.

REMET Thierry, « Rapport introductif », in : REMET Thierry (dir.) *et al.*, *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Économica, Paris, 1998, p. 1 s.

RICARD Louis-Nicolas, « L'ACPR publie deux avis de conformité sur la mise en œuvre d'orientations de l'Autorité bancaire européenne », *RD banc. fin.*, n° 5, Septembre 2017, alerte 60

RITLÉNG Dominique, « La délégation du pouvoir législatif de l'Union européenne », in : COHEN-JONATHAN Gérard (dir.), CONSTANTINESCO Vlad (dir.), MICHEL Valérie (dir.) *et al.*, *Chemins d'Europe. Mélanges en l'honneur de Jean Paul Jacqué*, Études. Mélanges. Travaux, Dalloz, Paris, 2010, p. 559 s.

ROBERT Jacques, « La liberté de religion, de pensée et de croyance », in : CABRILLAC Rémy (dir.) *et al.*, *Libertés et droits fondamentaux. Maîtrise des connaissances et de la culture juridique*, Dalloz, 24^e éd., Paris, 2018, p. 511 s.

ROBLIN Christian, « Les avis conformes », in : DUPUIS Georges (dir.) *et al.*, *Sur la forme et la procédure de l'acte administratif*, Recherches Panthéon-Sorbonne. Série Sciences juridiques. Administration publique, Économica, Paris, 1979, p. 80 s.

ROCHFELD Judith, « Cause », *Rép. civ.*, Septembre 2012 (actualisation : juin 2021)

ROCHFELD Judith, « De la confiance du consommateur ou du basculement d'un droit de protection de la partie faible à un droit de régulation du marché », in : BERGÉ Jean-Sylvestre (dir.), OMARJEE Ismaël (dir.) *et al.*, *Approche critique du vocabulaire juridique européen : la confiance*, LPA, n° 33, 2009, p. 7 s.

ROLDES Maxence, « L'accord de Washington », *L'Économiste Parlementaire*, n°16, Paris, 4 mai 1926, p. 1

RONDU Julie, « Le contrôle juridictionnel des décisions adoptées à l'issue d'une procédure administrative composite : réflexions sur l'arrêt de grande chambre Silvio Berlusconi », *RTD eur.*, n° 4, 2019, p. 853 s.

RONTCHEVSKY Nicolas, « De la rumeur de marché à l'information privilégiée », *Bull. Joly Bourse*, n° 2, Mars 2019, p. 22 s.

RONTCHEVSKY Nicolas, « Du coût d'un conflit d'intérêts non révélé : le tribunal de commerce de Paris condamne une banque d'affaires à payer des dommages-intérêts considérables à une société cotée pour avoir manqué gravement et à de multiples reprises à ses devoirs d'indépendance, d'impartialité et de rigueur dans ses analyses financières », *RTD com.*, n° 2, 2004, p. 337 s.

RONTCHEVSKY Nicolas, « Le dénigrement d'une société concurrente dans des publications et sur un site Internet peut constituer le délit de diffusion de fausses informations », *RTD com.*, n° 4, 2004, p. 782 s.

RONTCHEVSKY Nicolas, « Le préjudice de celui qui acquiert ou conserve des titres au vu de fausses informations s'analyse en la perte d'une chance », *RTD com.*, n° 2, 2010, p. 407 s.

RONTCHEVSKY Nicolas, « Liberté d'expression et délits boursiers », *Bull. Joly Bourse*, n° 3, Mai 2001, p. 211 s.

ROUSSEAU Dominique, « Liberté politique et droit de vote », in : CABRILLAC Rémy (dir.) *et al.*, *Libertés et droits fondamentaux. Maîtrise des connaissances et de la culture juridique*, Dalloz, 24^e éd., Paris, 2018, spéc. p. 423 s.

ROUTIER Richard, « La responsabilité des agences de notation de crédit », *LEDB*, n° 4, Décembre 2010, p. 3

ROZ Firmin, « La Dette française aux États-Unis et l'Accord de Washington », *France-Amérique*, Comité France-Amérique, Paris, Janvier 1926, p. 190 s.

SAGALOVITSCH Éric, « Vers une inconstitutionnalité des décrets pris sur avis conforme du Conseil d'État ? », *AJDA*, n° 14, 2017, p. 769

SALLOY Suzanne, « L'impact de la faillite de Lehman Brothers sur les *credit default swaps* des banques teneurs de marché », *Revue française d'économie*, vol. 28, n° 4, Avril 2014, p. 145 s.

SAVATIER René, « Les contrats de conseil professionnel en droit privé », *D.* 1972, p. 137 s.

SCHILLER Sophie, « L'actionnaire plus facilement indemnisé en cas de diffusion d'une information erronée », *LPA*, n° 180-181, Septembre 2010, p. 4 s.

SCHLESINGER Matthieu, « Contentieux de l'énergie. La fixation des tarifs réglementés et le juge des marchés régulés », *RJEP*, n° 703, Décembre 2012, étude 8

SCHMIDT Dominique, « Essai de systématisation des conflits d'intérêts », *D.* 2013, n° 7, p. 446 s.

SCHMIDT Dominique, « L'analyste financier initié ? », *Bull. Joly Bourse*, n° 2, Mars 2019, p. 21 s.

SCHMITZ Julia, « Le droit "souple", les autorités administratives indépendantes et le juge administratif. De la doctrine au prétoire », *RFDA*, Novembre-décembre, 2017, p. 1087 s.

SCHNEIDER Frédéric, « Les agences de notation et les pouvoirs publics », *RDP*, n° 1, 2015, p. 83 s.

SCHOORMAN David F., MAYER Roger C., DAVIS James H., « An integrative model of organizational trust: past, present and future », *Academy of Management Review*, vol. 32, n° 2, 2007, p. 344 s.

SCHWARCZ Steven L., « Private Ordering of Public Markets : The Rating Agency Paradox », *U. Ill. L. Rev.*, n° 1, 2002, p. 1 s.

SEILLER Bertrand, « Acte administratif : identification », *Rép. cont. adm.*, Juillet 2020

SERGAKIS Konstantinos, « Marchés financiers. Intermédiaires. Agences de notation », *J.C. Eur. Tr.*, Fasc. 1030, 9 août 2014

SIMON François-Luc, « Des conditions de mise en œuvre de la responsabilité civile des analystes financiers », *Rev. sociétés*, n° 2, 2004, p. 297 s.

SIMONIAN-GINESTE Hélène, « Nouveau regard sur l'avis consultatif », *RDP*, n° 4, 1999, 1121 s.

SINDRES David, « Exposition à un risque et perte de chance : un couple mal assorti ? », *RTD civ.*, n° 1, 2016, p. 25 s.

SINTEZ Cyril, « La perte de chance, une notion en quête d'unité », *LPA*, n° 218, Octobre 2013, p. 9 s.

SOTIROPOULOU Anastasia, « La responsabilité civile des agences de notation », *Bull. Joly Bourse*, n° 1, Janvier 2013, p. 47 s.

SPITZ Nicolas, « La réparation des préjudices boursiers par désinformation devant la Cour de cassation : commentaire de l'arrêt de la chambre commerciale du 9 mars 2010 », *RTDF*, n° 2, 2012, p. 60 s.

STASIAK Frédéric, « Information privilégiée et analyse financière : je t'aime, moi non plus... », *RSC*, n° 2, 2019, p. 380 s.

SYLLA Richard, « A Historical Primer on the Business of Credit Ratings », in : LEVICH Richard M., MAJNONI Giovanni, REINHART Carmen M. (dir.) *et al.*, *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*, The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions, Volume 9, 2002, p. 19 s.

TAMBOU Olivia, « L'émergence d'un modèle européen d'interrégulation en matière de protection des données personnelles », in : MASSART Thibaut (dir.), MBOTAINGAR Abdoulaye (dir.) *et al.*, *Liber Amicorum en l'honneur du professeur Joël Monéger*, LexisNexis, Paris, 2017, p. 381 s.

TCHOTOURIAN Ivan, « Agences de notation : encadrement et responsabilité », *Bull. Joly Bourse*, n° 2, Février 2011, p. 119 s

TEBOUL Georges, « Présentation », in : TEBOUL Georges (dir.) *et al.*, *La confiance en droit des affaires* [Actes du colloque organisé par l'École de formation du barreau de Paris, le 10 octobre 2012, à la Maison du barreau de Paris], *G. Pal.*, n° 1, 1^{er} janvier 2013, p. 5 s.

TESTARD Christophe, « Le droit souple, une “petite” source canalisée », *AJDA*, n° 16, 2019, p. 934 s.

THÉPOT Cécile, « L'encadrement légal de l'activité des agences de notation par la loi de régulation bancaire et financière », *LPA*, n° 250, Décembre 2010, p. 26 s.

THIBIERGE Catherine, « Au cœur de la norme : le tracé et la mesure. Pour une distinction entre normes et règles de droit », *Archives phil. dr.*, t. 51, 2008, p. 341 s.

THIBIERGE Catherine, « Conclusion. Le concept de “force normative” », in : THIBIERGE Catherine (dir.) *et al.*, *La force normative. Naissance d'un concept*, L.G.D.J., Bruylant, Paris, Bruxelles, 2009, p. 813 s.

THIBIERGE Catherine, « Rapport de synthèse », in : *Le droit souple, Le droit souple* [Journées nationales tome XIII/Boulougne-sur-Mer du 27 mars 2008, organisées par l'Association Henri Capitant des amis de la Culture Juridique Française, avec le concours de la Faculté de droit et du Laboratoire de Recherche Juridique de l'Université du Littoral, côte d'Opale], *Thèmes et commentaires*, Dalloz, Paris, 2009, p. 141 s.

THIBIERGE Catherine, « Sources du droit, sources de droit : une cartographie », in : *Libres propres sur les sources du droit. Mélanges en l'honneur de Philippe Jestaz*, Dalloz, Paris, 2006, p. 519 s.

THIERRY Jean-Baptiste, « Résumer n'est pas déformer », *AJ pénal*, n° 11, 2017, p. 497

THOURET Sylvain, « Audition du mineur : l'absence de discernement ne peut résulter du seul âge de l'enfant », *AJ famille*, n° 5, 2015, p. 282 s.

TIMSIT Gérard, « Le concept de procès équitable ou la place du tiers en droit entre le zéro et l'infini », in : DELMAS-MARTY Mireille (dir.), MUIR WATT Horatia (dir.), RUIZ FABRI Hélène (dir.) *et al.*, *Variations autour d'un droit commun* [Premières rencontres de l'UMR de droit comparé de Paris, à la Sorbonne, les 28 et 29 mai 2001] *Société de législation comparée*, Paris, 2002, p. 25 s.

TRAULLÉ Julie, « La réparation de la perte de chance, entre clarification et interrogations persistantes », *D.* 2017, n° 1, p. 46 s.

TRAULLÉ Julie, « Les virtualités du (nouveau) contrôle de conventionnalité en droit de la responsabilité civile : le cas de la sanction des abus de la liberté d'expression », *G. Pal.*, n° 2, 15 janvier 2019, p. 27 s.

TRÉDEZ Guillaume, « Professions de santé : Responsabilité. Devoir d'information. Risques prévisibles. Préjudice d'impréparation », *RDSS*, n° 3, 2019, p. 565 s.

TUNC André, « La distinction des obligations de résultat et des obligations de moyens », *JCP.*, 1945, p. 449 s.

TURION Xavier, « Le principe de l'irrecevabilité du recours pour excès de pouvoir contre les avis », in : DUPUIS Georges (dir.) et al., *Sur la forme et la procédure de l'acte administratif*, Recherches Panthéon-Sorbonne. Série Sciences juridiques. Administration publique, Économica, Paris, 1979, p. 97 s.

VABRES Régis, « Abus de marché – Information privilégiée », *Dr. sociétés*, n° 3, Mars 2019, comm. 51

VACARIE Isabelle, « La perte d'une chance », *RRJ*, n° 3, 1987, p. 903 s.

VALLANSAN Jocelyne, LELOUP-THOMAS Valérie, « Qu'est-ce qu'un avis », *Rev. proc. coll.*, n° 1, Janvier 2018, comm. 3

VAN DER YEUGHT Michel, « Le transfert d'information, moteur de l'histoire boursière américaine », *ASp*, vol. 39-40, 2003, p. 3 s.

VEAUX Daniel, « Responsabilité de l'entreprise de conseil », *Contrats, conc., consom.*, n° 1, Janvier 1992

VERGÈS Étienne, « Principes directeurs du procès pénal. Origine et force normative des principes directeurs », *J.C. Proc. pén.*, Art. préliminaire - Fasc. 20, 1^{er} mai 2013 (date de la dernière mise à jour : 16 mai 2019)

VEVERKA François, « Faut-il une réglementation stricte des agences de rating ? », *JCP. E.*, n° 23, 4 juin 2009, p. 43 s.

VEVERKA François, « Les agences de rating et la réforme de Bâle : ni démiurges, ni insignifiantes », *Revue d'économie financière*, vol. 73, n° 4, 2003, p. 279 s.

VIALETTES Maud, « PSE : report de la désignation de l'expert-comptable par le comité d'entreprise », *Revue de droit du travail*, n° 1, 2017, p. 29 s.

VINCENT A., « Qualification des avis rendus par la Commission nationale d'aménagement commercial », *Dalloz actualité*, 10 janvier 2011

VIVANT Michel, « À propos des "biens informationnels" », *JCP. G.*, 1984, p. 3132 s.

VIVANT Michel, « An 2000 : l'information appropriée ? », in : *Mélanges offerts à Jean-Jacques Burst*, Litec, Paris, 1997, p. 651 s.

VIVANT Michel, « La privatisation de l'information par la propriété intellectuelle », *R.I.D.E.*, t. XX, Avril 2006, p. 361 s.

VON BARDELEBEN Emilia, « Une illustration du droit mou : les avis de la Cour de cassation, une concurrence à la loi ? » [En ligne], in : CLAUDEL Emmanuel (dir.), THULLIER Béatrice (dir.) *et al.*, *Le droit mou : une concurrence faite à la loi ?*, Travaux du Centre de Droit civil des Affaires et du Contentieux Économique de l'Université de Paris X-Nanterre, 2004, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site associatif GLOSE, à l'adresse : <http://www.glose.org/cedcace.htm>

WACHSMANN Patrick, « La liberté d'expression », in : CABRILLAC Rémy (dir.) *et al.*, *Libertés et droits fondamentaux. Maîtrise des connaissances et de la culture juridique*, Dalloz, 24^e éd., Paris, 2018, p. 537 s.

WEEMAELS Edith, « La réglementation des agences de notation en Europe : quand l'inutile affaiblit le nécessaire », *RPS*, 2013, p. 279 s.

WEEMAELS Edith, « Les agences de notation en Europe : contrôle, responsabilité et légitimité », in : COLMANT Bruno *et al.*, *Les agences de notations financières. Entre marché et États*, Cahiers financiers, Larcier, Bruxelles, 2013, p. 63 s.

WHITE Lawrence J., « Markets: The Credit Rating Agencies », *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 24, n° 2, Printemps 2010, p. 211 s.

WICKERS Thierry, « Avocat », *D.* 2018, n° 2, p. 87 s.

WINKLER Rolfe, GOLDFARB Jeffrey, CRANE Agnes T., « Too Much Risk in Film Futures », *New York Times*, 26 avril 2010, p. B2

ZENATI Frédéric, « L'évolution des sources du droit dans les pays de droit civil », *D.* 2002, n° 1, p. 15 s.

ZENATI Frédéric, « La portée du développement des avis », in : REVET Thierry (dir.) *et al.*, *L'inflation des avis en droit* [Actes du colloque éponyme, organisé à Montpellier le 7 juin 1996], Études Juridiques, Économica, Paris, 1998, p. 101 s.

V. RAPPORTS, AVIS ET COMMUNICATIONS OFFICIELS

PARLEMENT FRANÇAIS

CANEVET Michel (rap.), HUSSON Jean-François (rap.), LAMURE Élisabeth (rap.), *Rapport n° 254. Tome I*, Rapport fait au nom de la Commission spéciale sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale après engagement de la procédure accélérée, relatif à la croissance et la transformation des entreprises, Sénat. Session ordinaire de 2018-2019, Paris, 17 janvier 2019

CHARTIER Jérôme (rap.), *Rapport n° 2848*, Rapport fait au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire sur le projet de loi, modifié par le Sénat, de régulation bancaire et financière (n° 2833), Assemblée nationale, Paris, 7 octobre 2010

DAILLY Étienne (rap.), *Rapport n° 60. Tome I*, Rapport fait au nom de la Commission des Lois Constitutionnelles, de Législation, du Suffrage Universel, du Règlement et d'Administration Générale sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale après déclaration d'urgence, relatif aux valeurs mobilières, Sénat. Première session ordinaire de 1985-1986, Paris, 31 octobre 1985

DAILLY Étienne (rap.), *Rapport supplémentaire n° 77*, Rapport fait au nom de la Commission des Lois Constitutionnelles, de Législation, du Suffrage Universel, du Règlement et d'Administration Générale sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée Nationale après déclaration d'urgence, relatif aux valeurs mobilières, Sénat. Première session ordinaire de 1985-1986, Paris, 8 novembre 1985

ESPAGNAC Frédérique (prés.), DE MONTESQUIOU Aymeri (rap.), *Agences de notation : pour une profession réglementée*, Rapport d'information fait au nom de la mission commune d'information sur le fonctionnement, la crédibilité et la méthodologie des agences de notation, n° 598, t. 1, Sénat, Session ordinaire de 2011-2012, Paris, 18 juin 2012

ESTROSI Christian (rap.), *Rapport n° 508*, Rapport fait au nom de la Commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République sur le projet de loi, adopté par le Sénat après déclaration d'urgence (n° 381), pour la sécurité intérieure, Assemblée nationale, Paris, 18 décembre 2002

GUERINI Stanislas (rap.), *Rapport n° 575*, Rapport fait au nom de la Commission spéciale, chargée d'examiner, après engagement de la procédure accélérée, le projet de loi pour un État au service d'une société de confiance, Assemblée nationale, Paris, 18 janvier 2018

MARC François (rap.), MOREIGNE Michel (rap.), *Rapport d'information fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur l'enquête de la Cour des comptes relatives aux commissions et instances consultatives ou délibératives placées directement auprès du Premier Ministre*, n° 244, Sénat, Session ordinaire de 2006-2007, Paris, 15 février 2007

MARINI Philippe (rap.), *Rapport fait au nom de la commission des financiers sur le projet de loi, adopté par l'Assemblée nationale, de régulation bancaire et financière*, n° 703, t. 1, Sénat, 2nd session extraordinaire de 2009-2010, Paris, 14 septembre 2010

PHILIPPE Édouard (Premier ministre), DARMANIN Gérald (ministre de l'action et des comptes publics), *Projet de loi n° 424 pour un État au service d'une société de confiance* (Procédure accélérée), Assemblée nationale, Paris, 27 novembre 2017

Sénat, Compte rendu intégral. Séance du vendredi 4 juillet 2008 (4^{ème} jour de séance de la session), *JORF*, n° 58 S. (C.R.), 5 juillet 2008, p. 3974 s.

Sénat, *La régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière*, Études économiques, Les documents de travail du Sénat, n° EC-05, Paris, 10 décembre 2009

UNTERMAIER Cécile (rap.), BONNOT Marcel (rap.), Rapport d'information déposé en application de l'article 145 du Règlement par la commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République, en conclusion des travaux d'une mission d'information sur le rôle de la justice en matière commerciale, n° 1006, Assemblée nationale, Paris, 24 avril 2013

GOVERNEMENT FRANÇAIS

LE TOQUEUX Jean-Luc (rap.), DELABRUYÈRE Dominique (rap.), *Les expertises judiciaires, civiles et administratives. Coûts et délais. Enquête 1992*, Études & statistiques justice, Ministère de la justice. Sous-direction de la statistique, des études et de la documentation, Paris, 1993

Ministère de la guerre (1791-1936), « Le monde des affaires à la veille de la Conférence de Washington », *Bulletin périodique de la presse américaine*, n° 130, Paris, 7 décembre 1921, p. 15

Ministère de la justice, *Les expertises judiciaires civiles devant les tribunaux de grande instance et les cours d'appel (2010-2017)*, Paris, Janvier 2018

Ministère de la justice, Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations, *JORF*, n° 35, 11 février 2016, texte n° 25

Observations du Gouvernement sur le recours dirigé contre la loi relative à l'interruption volontaire de grossesse et à la contraception, *JORF*, n° 156, 7 juillet 2001, p. 10832 s.

Premier ministre, Secrétariat général du Gouvernement, Conseil d'État, *Guide de légistique*, La Documentation française, 3^e éd., Paris, 2017

CONSEIL D'ÉTAT (CE)

CE, ass., Avis du 6 décembre 2002, « M. et Mme Draon », n° 250167, Publié au *Rec. CE.*, 2003, p. 423 s.

CE, *Étude annuelle 2013. Le droit souple*, Études et documents du Conseil d'État, La Documentation française, Paris, 2013

CE, 4^{ème} et 5^{ème} sous-sect., Avis du 16 décembre 2013, « M. et Mme Bekhouche », n° 366791, Publié au *Rec. CE.*, 2014, p. 314 s.

COUR DE CASSATION

Cour de cassation, Avis du 16 décembre 2002, n° 00-20008, *Bull. civ.*, Avis, 2002, n° 6, p. 9

Rapport de Mmes Coutou et Vassallo, Conseillers référendaires pour l'avis de la Cour de cassation, du 8 octobre 2007, n° 07-00011, *Bull. civ.*, Avis, 2007, n° 7

Soc., Avis du 12 juillet 2017, n° 17-70.009, *Bull. civ.*, Avis, 2017, n° 9, p. 9

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF) – CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS (AN-CÊTRE DE L'AMF)

Conseil des marchés financiers, « Synthèse des missions d'inspection menées sur les dispositions applicables à l'activité d'analyse financière », *Revue CMF*, n° 62, Octobre 2003, p. 1 s.

Conseil des marchés financiers, *Rapport annuel CMF 2002. La réglementation des activités financières*, Paris, 1^{er} avril 2003

Autorité des marchés financiers, *Rapport 2004 de l'AMF sur les agences de notation*, Paris, 26 janvier 2005

PRADA Michel, *Les agences de notation et la crise du crédit : Faux procès et vrai débats*, Discours du Président de l'Autorité des marchés financiers lors du colloque co-organisé par l'Institut Presaje, le Cercle France-Amériques, Paris-X Nanterre, et l'Association Française des Docteurs en droit, Cercle France-Amériques, Paris, 12 décembre 2007

Autorité des marchés financiers, *Rapport 2007 de l'AMF sur les agences de notation. Notation crédit des entreprises*, Paris, 17 janvier 2008

Autorité des marchés financiers, *Rapport 2009 de l'AMF sur les agences de notation*, Paris, 9 juillet 2010

Autorité des marchés financiers, *Position AMF n° 2010-04. Questions - réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus obligataires et les modalités pratiques d'obtention d'un visa*, Paris, 15 octobre 2010

Autorité des marchés financiers, *Position AMF n° 2010-06. Questions - réponses de l'AMF sur l'élaboration des prospectus sukuk et les modalités pratiques d'obtention d'un visa en vue de l'admission sur un marché réglementé*, Paris, 27 octobre 2010

Autorité des marchés financiers, *Quelles priorités pour les marchés financiers ?*, Paris, 30 mars 2011

Autorité des marchés financiers, *Directive AIFM. Guide des mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français*, Paris, 12 juillet 2013

Autorité des marchés financiers, *Position AMF n° 2013-14. Champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, Paris, 8 octobre 2013

Autorité des marchés financiers, *Instruction AMF. Organismes de titrisation*, Doc-2011-01, Paris, 10 janvier 2011 (actualisation : 23 juillet 2015)

Autorité des marchés financiers, *Position AMF. Questions - réponses de l'AMF sur les organismes de titrisation (« OT »)*, Doc-2011-02, Paris, 11 janvier 2011 (actualisation : 31 janvier 2013 et 14 mars 2016)

Autorité des marchés financiers, *Position-recommandation. Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée*, DOC-2016-08, Paris, 26 octobre 2016

OPHÈLE Robert, *Contribution de Robert Ophèle aux réflexions sur l'activisme en bourse*, AMF – Prises de paroles, Paris, 11 juillet 2019

AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL ET DE RÉOLUTION (ACPR)

Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, *Politique de transparence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, Document de nature explicative, Paris, Juillet 2011 [modifié en juin 2017]

AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE – ANCIENNEMENT CONSEIL DE LA CONCURRENCE

Conseil de la concurrence, *Avis n° 04-A-06 relatif aux conditions d'attribution par les sociétés d'autoroutes des autorisations d'installations commerciales sur les aires autoroutières*, Paris, 16 avril 2004

Autorité de la concurrence, *Avis n° 13-A-24 relatif au fonctionnement de la concurrence dans le secteur de la distribution du médicament à usage humain en ville*, Paris, 19 décembre 2013

Autorité de la concurrence, *Avis n° 18-A-04 relatif au secteur agricole*, Paris, 3 mai 2018

AUTORITE DE REGULATION DES COMMUNICATIONS ELECTRONIQUES ET DES POSTES (ARCEP)

Autorité de régulation des communications électroniques et des postes, *Avis n° 2007-0276 de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes en date du 26 avril 2007 relatif à la demande d'avis du Conseil de la Concurrence portant sur la demande de mesures conservatoires déposée par la société Towercast relative à des pratiques mises en œuvre par la société TDF*, Paris, 26 avril 2007

AGENCE NATIONALE CHARGÉE DE LA SÉCURITÉ SANITAIRE DE L'ALIMENTATION, DE L'ENVIRONNEMENT ET DU TRAVAIL (ANSES)

Agence nationale chargée de la sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail, *Avis révisé de l'Agence nationale de sécurité sanitaire de l'alimentation, de*

l'environnement et du travail relatif à la sécurité des couches pour bébé, Saisine n° 2017-SA-0019, Maisons-Alfort, 17 janvier 2019

BANQUE DE FRANCE

TRICHET Jean-Claude (rap.), *Rapport annuel de la Banque de France pour l'exercice 1999 adressé à Monsieur le Président de la République et au Parlement*, Paris, 28 avril 2000

GONZALES Fernando, HAAS François, JOHANNES Ronald, PERSSON Mattias, TOLEDO Liliana, VIOLI Roberto, ZINS Carmen, WIELAND Martin, « L'incidence des notations sur les dynamiques de marché : une revue de la littérature », *RSF*, n° 4, Juin 2004, p. 53 s.

CONT Rama, « *Credit default swaps* et stabilité financière », *RSF*, n° 14, Juillet 2010, p. 41 s.

Banque de France, « La crise de la dette souveraine », *Documents et débats*, n° 4, Mai 2012, p. 1 s.

COMITÉ CONSULTATIF NATIONAL D'ÉTHIQUE (CCNE)

Comité consultatif national d'éthique, *Avis n° 66. Réponse du CCNE aux saisines du Président du Sénat et du Président de l'Assemblée nationale sur l'allongement du délai d'IVG*, Paris, 23 novembre 2000

DESCHAMPS Chantal (rap.), ROUX Michel (rap.) *et al.*, *Avis n° 88. Avis du CCNE sur les méthodes de détermination de l'âge à des fins juridiques*, Paris, 23 juin 2005

ANSERMET François (rap.), KUTTENN Frédérique (rap.), WORMS Frédéric (rap.) *et al.*, *Avis n° 126. Avis du CCNE sur les demandes sociétales de recours à l'assistance médicale à la procréation (AMP)*, Paris, 15 juin 2017

Comité consultatif national d'éthique, « Qu'est-ce qu'un avis » [En ligne], in : *Le CCNE. Le fonctionnement*, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site du Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé, à l'adresse : <http://www.ccne-ethique.fr/fr/pages/le-fonctionnement#.WZhUlyhJZEb>

COMITÉ DE RÉGLEMENTATION BANCAIRE (ANCÊTRE DU COMITÉ CONSULTATIF DE LA LÉGISLATION ET DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE)

Comité de la réglementation bancaire, *Rapport annuel de 1988 présenté au Conseil national du crédit*, Banque de France, Maulde et Renou et Cie Imprimerie, Paris, 1988

Comité de la réglementation bancaire, *Rapport annuel de 1993 présenté au Conseil national du crédit*, Banque de France, Paris, 1993

CONSEIL D'ANALYSE ÉCONOMIQUE

ARTUS Patrick, BETBÈZE Jean-Paul, DE BOISSIEU Christian, CAPELLE-BLANCARD Gunther, « La crise des *subprimes* », Rapport du Conseil d'analyse économique, *La Documentation française*, Paris, 2008

DÉFENSEUR DES DROITS

Défenseur des droits, *L'enfant et sa parole en justice. Rapport 2013 consacré aux droits de l'enfant*, Paris, 20 novembre 2013

COMMISSION DE REFLEXION POUR LA PREVENTION DES CONFLITS D'INTERETS DANS LA VIE PUBLIQUE

SAUVÉ Jean-Marc (prés.), *Pour une nouvelle déontologie de la vie publique*, Rapport de la Commission de réflexion pour la prévention des conflits d'intérêts dans la vie publique, remis au Président de la République le 26 janvier 2011, Paris, 2011

COMMISSION EUROPÉENNE

Communication de la Commission. Lignes directrices concernant l'application de l'article 81, paragraphe 3, du traité, *JOUE*, n° C 101, 27 avril 2004, p. 97 s.

European Commission, *Call To CESR For Technical Advice On Possible Measures Concerning Credit Rating Agencies. Call For Evidence*, Bruxelles, Juillet 2004

European Commission, *Annex to The Call To CESR For Technical Advice On Possible Measures Concerning Credit Rating Agencies*, Bruxelles, Juillet 2004

Communication de la Commission sur les agences de notation, *JOUE*, n° C 59, 11 mars 2006, p. 2 s.

Communication from the Commission on Credit Rating Agencies, *Official Journal of the European Union*, n° C 59, 11 mars 2006, p. 2 s.

Commission européenne, *Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur les outils de remplacement des notations de crédit externes, l'état du marché de la notation de crédit, la concurrence et la gouvernance dans le secteur de la notation de crédit, l'état du marché de la notation des instruments financiers structurés et la possibilité de mettre en place une agence européenne de notation de crédit*, COM(2016) 664 final, Bruxelles, 19 octobre 2016

PARLEMENT EUROPÉEN

KATIFORIS Giorgos (rap.), *Rapport sur le rôle et les méthodes des agences de notation de crédit*, Proposition de résolution adoptée par la Commission économique et monétaire du Parlement européen, 2003/2081 (INI), FINAL A5-0040/2004, 29 janvier 2004

Résolution du Parlement européen sur le rôle et les méthodes des agences de notation de crédit, 2003/2081(INI), P5_TA(2004)0080, A5-0040/2004, Strasbourg, 10 février 2004

Résolution du Parlement européen du 8 juin 2011 sur les ANC : perspectives d'avenir, (2010/2302(INI)), P7_TA(2011)0258, A7-0081/2011, Strasbourg, 8 juin 2011

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Avis de la Banque centrale européenne du 21 avril 2009 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° C 115, 20 mai 2009, p. 1 s.

Avis de la Banque centrale européenne du 2 avril 2012 sur une proposition de règlement modifiant le règlement (CE) n°1060/2009 sur les agences de notation de crédit et une proposition de directive modifiant la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne le recours excessif aux notations de crédit, *JOUE*, n° C 167, 13 juin 2012, p. 2 s.

European Central Bank. Eurosystem, « Eurosystem credit assessment framework (ECAF) » [En ligne], in : *Payments & Markets. Collateral. Risk mitigation*, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de la Banque centrale européenne, à l'adresse : <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>

AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS (AEMF)

Autorité européenne des marchés financiers, *Orientations et recommandations sur le champ d'application du règlement sur les agences de notation de crédit*, ESMA/2013/720, Paris, 17 juin 2013

European Securities and Markets Authority, *Questions and Answers On the Market Abuse Regulation (MAR)*, ESMA-70-145-111, Paris, 29 mars 2019 (date de la dernière actualisation)

COMITE EUROPEEN DES REGULATEURS DES MARCHES DES VALEURS MOBILIERES (CERVM)

Committee of European Securities Regulators, *CERSR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies*, CESR/05-139b, Paris, Mars 2005

COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN

MORGAN Peter (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur les agences de notation, *JOUE*, n° C 277, 17 novembre 2009, p. 117 s.

CEDRONE Carmelo (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur la Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° C 54, 19 février 2011, p. 37 s.

PÁLENÍK Viliam (rap.), Avis du Comité économique et social européen sur la Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, *JOUE*, n° C 181, 21 juin 2012, p. 68 s.

COUR DES COMPTES EUROPÉENNE

Cour des comptes européenne, *Rapport spécial. La surveillance, par l'UE, des agences de notation de crédit est bien en place, mais elle n'est pas encore totalement efficace*, n° 22, Luxembourg, 2015

COMITÉ DE BÂLE

Basle Committee On Banking Supervision, *Amendment To The Capital Accord to Incorporate Market Risks*, Janvier 1996

Basel Committee On Banking Supervision, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, Juillet 1988 (actualisation : avril 1998)

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres. Dispositif révisé*, Juin 2004

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, Décembre 2010

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires*, Décembre 2010 (actualisation : juin 2011)

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, *Deuxième document consultatif. Norme. Révision de l'approche standard pour le risque de crédit*, Document publié aux fins de consultation, pour commentaires jusqu'au 11 mars 2016, Décembre 2015

Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: Finalising post-crisis reforms*, Décembre 2017

ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV)

Technical Committee of the International Organization Of Securities Commissions, *Report on the Activities of Credit Rating Agencies*, Septembre 2003

Technical Committee of the International Organization Of Securities Commissions, *IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies*, Septembre 2003

Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Code Of Conduct Fundamentals For Credit Rating Agencies*, Décembre 2004

PARLEMENT AMÉRICAIN

Enron's Credit Rating : Enron's Bankers' Contacts with Moody's and Government Officials, Report prepared by the staff of the Committee on governmental affairs, United States Senate, 107th Congress, 2nd Session, S. Prt. 107-83, United States Government Printing Office, Washington, 3 janvier 2003

CIFUENTES Arturo, « Testimony of Arturo Cifuentes, Ph.D., Managing Director, Structured Finance Department, R.W. Pressprich & Co., New-York, NY, Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs », in : United States Senate. Committee On Banking, Housing And Urban Affairs, *Turmoil in U.S. Credit Markets: The Role of the Credit Rating Agencies*, 110th Congress, Washington, 22 avril 2008

Credit rating agencies and the financial crisis, Hearing Before The Committee On Oversight And Government Reform, House of Representatives, 110th Congress, 2nd Session, S. Prt. 110-155, United States Government Printing Office, Washington, 22 octobre 2008

Oversight of the Credit Rating Agencies Post-Dodd-Frank, Hearing Before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the House Committee on Financial Services, House of Representatives, 112th Congress, 1st Session, S. Prt. 112-51, U.S. Government Printing Office, Washington, 27 juillet 2011

DÉPARTEMENT DU TRÉSOR AMÉRICAIN

United States. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1931, with Appendices*, Washington, 1931

United States. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1932*, Washington, 1932

United States. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for the Fiscal Year Ended June 30, 1933*, Washington, 1933

O'CONNOR J.F.T., Comptroller of the Currency. Treasury Department, « Regulations Governing The Purchase Of Investment Securities, And Further Defining The Term "Investment Securities" As Used In Section 5136 Of The Revised Statutes As Amended By The "Banking Act Of 1935" », Washington, 15 février 1936

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

Securities and Exchange Commission, *Nationally Recognized Statistical Rating Organization. Concept Release*, Release n° 33-7085, File n° S7-23-94, Washington, 31 août 1994

Securities and Exchange Commission, *Hearings on the Current Role and Function of the Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets*, Diversified Reporting Services, Inc., (202) 467-9200, Washington, 15 novembre 2002

Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets As Required by Section 702(b) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002* U.S. Securities and Exchange Commission, Washington, Janvier 2003

RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINNE

United States. Board of Governors of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Bulletin. June 1936*, Washington, Juin 1936

VI. ARRÊTS, JUGEMENTS ET DÉCISIONS

CONSEIL CONSTITUTIONNEL (Cons. const.)

Cons. const., 27 juin 2001, n° 2001-446 DC
Cons. const., 1^{er} juillet 2004, n° 2004-497 DC
Cons. const., 21 avril 2005, n° 2005-512 DC
Cons. const., 27 juillet 2007, n° 2007-550 DC
Cons. const., 11 juin 2010, « Mme Vivianne L. [Loi dite “anti-Perruche”] », n° 2010-2 QPC
Cons. const., 30 novembre 2012, « M. Christian S. [Obligation d’affiliation à une corporation d’artisans en Alsace-Moselle] », n° 2012-285 QPC
Cons. const., 18 mars 2015, « M. John L. et autres », n° 2014-453/454 QPC et n° 2015-462 QPC
Cons. const., 16 mars 2017, « M. Sofiyan I. [Assignations à résidence dans le cadre de l’état d’urgence II] », n° 2017-624 QPC
Cons. const., 8 décembre 2017, « Union syndicale des magistrats [Indépendance des magistrats du parquet] », n° 2017-680 QPC
Cons. const., 5 juillet 2019, « Commune de Sainte-Rose et autre [Monopole du ministère public pour l’exercice des poursuites devant les juridictions financières] », n° 2019-795 QPC

CONSEIL D’ÉTAT (CE)

CE, 23 avril 1958, « Commune de Petit-Quevilly », n° 97326, Publié au *Rec. CE.*, 1959, p. 394 s.
CE, 3^{ème} et 5^{ème} sous-sect., 1^{er} juillet 1981, « Besnault », n° 24922, Publié au *Rec. CE*, 1981, p. 291 s.
CE, sect., 29 janvier 1982, « Société Allumettière française », n° 13720, Publié au *Rec. CE*, 1982, p. 38 s.
CE, 10^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 24 novembre 1982, « Époux Lalubin », n° 29038
CE, sect., 26 mars 1999, « Société EDA », n° 202260, Publié au *Rec. CE.*, 2000, p. 107 s. ; pour les concl. du rap. pub., v. STAHL Jacques-Henri, « Conséquences de l’introduction de la règle de concurrence dans le contentieux administratif », *AJDA*, n° 5, 1999, p. 427 s.
CE, 10^{ème} et 9^{ème} sous-sect., 15 mars 2000, « Société CEGEDIM », n° 200886
CE, 6^{ème} et 4^{ème} sous-sect., 20 décembre 2000, « Géniteau », n° 213415, Publié au *Rec. CE.*, 2001, p. 635 s.
CE, 1^{ère} et 2^{ème} sous-sect., 9 novembre 2001, « Deslandes », n° 235247, Publié au *Rec. CE*, 2001, p. 547 s.
CE, 7^{ème} et 5^{ème} sous-sect., 27 novembre 2002, « M. Wanecque », n° 221871, Publié au *Rec. CE*, 2003, p. 410 s.
CE, 1^{ère} et 2^{ème} sous-sect., 13 janvier 2003, « Mutuelle générale des services publics », n° 235176 et autres
CE, 5^{ème} sous-sect., 31 mars 2003, « Ministère de l’économie, des finances et de l’industrie c/ Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm », n° 188833 et 211756, Publié au *Rec. CE*, 2004, p. 159 s.
CE, 2^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 29 septembre 2003, « Legrand », n° 247888, Publié au *Rec. CE.*, 2004, p. 381 s.

CE, 10^{ème} et 9^{ème} sous-sect., 9 juin 2004, n° 237186, Mentionné au *Rec. CE.*, 2005, p. 570

CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 20 juillet 2005, « Société Fiducial Informatique et société Fiducial Expertise », n° 279180, Publié au *Rec. CE.*, 2006, p. 334 s.

CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 16 janvier 2006, « Fédération du Crédit mutuel Centre Est Europe », n° 274721 et 274722, Mentionné au *Rec. CE.*, 2007, pp. 995-996

CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 13 février 2006, « Société Fiducial Informatique et société Fiducial Expertise », n° 279180, Publié au *Rec. CE.*, 2007, p. 67 s.

CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 13 février 2006, « Société De Longhi SPA et société De Longhi France », n° 278796, Publié au *Rec. CE.*, 2007, p. 70 s.

CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 2 juillet 2007, « Association AC et autres », n° 290593, Publié au *Rec. CE.*, 2008, p. 293 s.

CE, 3^{ème} et 8^{ème} sous-sect., 28 décembre 2007, « Syndicat des sylviculteurs du Sud-Ouest », n° 282921

CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 12 octobre 2009, « Société GlaxoSmithKline Biologicals et Société Laboratoire GlaxoSmithKline », n° 322784, Mentionné au *Rec. CE.*, 2010, pp. 599, 879, 910 et 956

CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 1^{er} juillet 2010, « Société Poweo », n° 321595, Publié au *Rec. CE.*, 2011, p. 229 s.

CE, 4^{ème} et 5^{ème} sous-sect., 15 décembre 2010, « Société Montludis », n° 334627, Mentionné au *Rec. CE.*, 2011, pp. 666, 887, 1019

CE, ass., 23 décembre 2011, « Danthony et autres », n° 335033, Publié au *Rec. CE.*, 2012, p. 650 s.

CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 11 octobre 2012, « Société ITM Entreprises et autres », n° 346378 et 346444, Publié au *Rec. CE.*, 2013, p. 359 s.

CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 11 octobre 2012, « Société Casino-Guichard-Perrachon », n° 357193, Publié au *Rec. CE.*, 2013, p. 361 s.

CE, 2^{ème} et 7^{ème} sous-sect., 26 novembre 2012, « Mme Cordière », n° 354108, Concl. rap. pub. Béatrice Bourgeois-Machureau, Publié au *Rec. CE.*, 2013, p. 394 s.

CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 28 novembre 2012, « Société Direct Energie et autres », n° 330548 et autres, Mentionné au *Rec. CE.*, 2013, pp. 782 et 947

CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 17 juillet 2013, « Syndicat national des professionnels de santé au travail et autres », n° 358109, Concl. rap. pub. Maud Vialettes, Publié au *Rec. CE.*, 2014, p. 219 s.

CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 29 octobre 2013, « M. Vidon », n° 346569, Publié au *Rec. CE.*, 2014, p. 259 s.

CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 13 novembre 2013, « Confédération générale du travail - Force ouvrière et autres », n° 351776, Mentionné au *Rec. CE.*, 2014, pp. 406-407 et 869

CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 24 mars 2014, « Président de l'Autorité des marchés financiers », n° 363327, Mentionné au *Rec. CE.*, 2015, p. 533 ; pour les concl. du rap. pub., v. VON COESTER Suzanne, Concl. sur CE, 24 mars 2014, « Président de l'Autorité des marchés financiers », n° 363327 [En ligne], Séance du 3 mars 2014, Lecture du 24 mars 2014, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur dans la base de données Ariane Web sur le site du Conseil d'État, à l'adresse : <https://www.conseil-etat.fr/arianeweb/#/view-document/?storage=true>

CE, 9^{ème} et 10^{ème} sous-sect., 11 avril 2014, « Association nationale des opérateurs détaillants en énergie (ANODE) », n° 365219

CE, ass., 24 juin 2014, « Mme L. et autres », n° 375081 et autres, Concl. rap. pub. Rémi Keller, Publié au *Rec. CE.*, 2015, p. 32 s.

CE, 2^{ème} et 7^{ème} sous-sect., 30 janvier 2015, « Région Provence-Alpes-Côtes d'Azur », n° 374022, Mentionné au *Rec. CE.*, 2016, pp. 527, 536, 833, et 887

CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 10 juillet 2015, « M. Garnier de Falletans », n° 369454, Mentionné au *Rec. CE.*, 2016, p. 564

CE, sect., 22 juillet 2015, « Société Zambon France SA », n° 361962, Publié au *Rec. CE.*, 2016, p. 245 s.

CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-sect., 11 décembre 2015, « Société Bernheim Dreyfus & Co et autres », n° 389096, Mentionné au *Rec. CE.*, 2016, pp. 564 et 675

CE, ass., 21 mars 2016, « Fairvesta International GmbH et autres », n° 368082 et autres, Concl. rap. pub. Suzanne von Coester, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 77 s.

CE, ass., 21 mars 2016, « Société SNC Numericable », n° 390023, Concl. rap. pub. Vincent Daumas, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 89 s.

CE, 6^{ème} et 1^{ère} ch., 11 mai 2016, « Société Météo France », n° 387484, Mentionné au *Rec. CE.*, 2017, pp. 784-785 et 862-863

CE, 2^{ème} et 7^{ème} ch., 8 juin 2016, « M. T. », n° 394348, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 232 s.

CE, 9^{ème} et 10^{ème} ch., 20 juin 2016, « Fédération française des sociétés d'assurances », n° 384297, Mentionné au *Rec. CE.*, 2017, pp. 653-654

CE, sect., 13 juillet 2016, « Société GDF Suez », n° 388150, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 384 s.

CE, 5^{ème} et 4^{ème} ch., 10 novembre 2016, « Mme Marcihacy et autres », n° 384691 et autres, Publié au *Rec. CE.*, 2017, p. 510 s.

CE, 4^{ème} et 5^{ème} ch., 23 novembre 2016, « M. Saglietto et autres », n° 388855, Mentionné au *Rec. CE.*, 2017, pp. 913 et 974

CE, 1^{ère} ch., 31 mars 2017, n° 406904

CE, 1^{ère} et 6^{ème} ch., 19 juillet 2017, « Société Menarini France et Société Daiichi Sankyo France », n° 399766 et autres, Mentionné au *Rec. CE.*, 2018, pp. 427-428, 716, 718, 810-811, 818

CE, 1^{ère} et 6^{ème} sous-sect., 17 novembre 2017, « Société Laboratoire Abbvie », n° 398573 et 404459, Mentionné au *Rec. CE.*, 2018, pp. 436, 718-719, 811, 818

CE, sect., 22 décembre 2017 « Commune de Sempy c/ M. Merlot », n° 395963, Concl. rap. pub. Julie Burguburu, Publié au *Rec. CE.*, 2018, p. 380 s.

CE, 4^{ème} et 1^{ère} ch., 4 juillet 2018, n° 410904, « Association des cités du secours catholique », Mentionné au *Rec. CE.*, 2019, p. 945

CE, 6^{ème} et 5^{ème} ch., 30 janvier 2019, « Président de l'Autorité des marchés financiers c/ M. Stern », n° 412789, Mentionné au *Rec. CE.*, 2020, pp. 584-585, 992

CE, 9^{ème} et 10^{ème} ch., 4 décembre 2019, « Fédération bancaire française », n° 415550, Publié au *Rec. CE.*, 2020, p. 405 s.

CE, 4^{ème} et 1^{ère} ch., 15 juillet 2020, n° 418543 et 418604, Mentionné au *Rec. CE.*, 2021, pp. 1033-1034

COUR DE CASSATION

Crim., 12 octobre 1954, *Bull. crim.*, n° 289

Civ. 1^{ère}, 8 mai 1961, *Bull. civ.*, I, 1961, n° 231

Com., 4 janvier 1962, *Bull. civ.*, III, 1962, n° 2

Crim., 24 février 1966, n° 64-92614, *Bull. crim.*, 1966, n° 72

Crim., 27 juin 1967, 66-93979, *Bull. crim.*, 1967, n° 193

Civ. 2^{ème}, 23 novembre 1972, n° 71-13202, *Bull. civ.*, II, 1972, n° 299, p. 247

Com., 30 janvier 1974, n° 72-12710, *Bull. civ.*, IV, 1974, n° 41, p. 31

Crim., 6 mars 1974, n° 73-92256, *Bull. crim.*, 1974, n° 96

Crim., 12 octobre 1976, n° 75-90239, *Bull. crim.*, 1976, n° 287, p. 738

Civ. 3^{ème}, 2 octobre 1979, n° 78-10316, *Bull. civ.*, III, 1979, n° 164
 Crim., 2 juin 1980, n° 78-93482, *Bull. crim.*, 1980, n° 168
 Crim., 2 juin 1980, n° 79-90178, *Bull. crim.*, 1980, n° 169
 Com., 24 novembre 1983, n° 82-13721, *Bull. civ.*, IV, 1983, n° 322
 Civ. 3^{ème}, 19 décembre 1983, n° 80-16892, *Bull. civ.*, III, 1983, n° 268
 Civ. 3^{ème}, 28 février 1984, n° 82-15550, *Bull. civ.*, III, 1984, n° 51
 Soc., 26 juin 1986, n° 83-43481, *Bull. civ.*, V, 1986, n° 337, p. 258
 Crim., 6 octobre 1986, n° 86-93988, *Bull. crim.*, 1986, n° 270, p. 681
 Crim., 12 novembre 1986, n° 85-95538, *Bull. crim.*, 1986, n° 335, p. 861
 Soc., 13 novembre 1986, n° 84-40672, *Bull. civ.*, V, 1986, n° 515, p. 390
 Crim., 7 novembre 1989, n° 86-90811, *Bull. crim.*, 1989, n° 403, p. 969
 Soc., 10 mai 1990, n° 85-10958, *Bull. civ.*, V, 1990, n° 218, p. 131
 Com., 9 octobre 1990, n° 88-19804, *Bull. civ.*, IV, 1990, n° 234, p. 162
 Civ. 2^{ème}, 5 février 1992, n° 90-16022, *Bull. civ.*, II, 1992, n° 44, p. 22
 Com., 25 février 1992, n° 90-17039
 Crim., 14 avril 1992, n° 87-80411, *Bull. crim.*, 1992, n° 162, p. 417
 Crim., 16 juillet 1992, n° 91-86775
 Crim., 18 janvier 1994, n° 92-80717
 Civ. 2^{ème}, 15 juin 1994, n° 92-18048, *Bull. civ.*, II, 1994, n° 155, p. 90
 Crim., 24 janvier 1995, n° 93-84701, *Bull. crim.*, 1995, n° 33, p. 75
 Crim., 26 juin 1995, « Cabessa et Alibert », n° 93-81646, *Bull. crim.*, 1995, n° 233, p. 635
 Com., 3 octobre 1995, n° 93-20596
 Civ. 2^{ème}, 7 février 1996, n° 94-12965, *Bull. civ.*, II, 1996, n° 36, p. 23
 Civ. 2^{ème}, 19 juin 1996, n° 94-12777, *Bull. civ.*, II, 1996, n° 161, p. 97
 Com., 22 octobre 1996, « Chronopost », n° 93-18632, *Bull. civ.*, IV, 1996, n° 262, p. 223
 Civ. 1^{ère}, 13 novembre 1996, n° 94-17369, *Bull. civ.*, I, 1996, n° 399, p. 279
 Civ. 1^{ère}, 11 février 1997, n° 95-12926, *Bull. civ.*, I, 1997, n° 52, p. 33
 Civ. 1^{ère}, 25 février 1997, n° 94-19685, *Bull. civ.*, I, 1997, n° 75, p. 49
 Civ. 1^{ère}, 3 juin 1998, n° 96-15833, *Bull. civ.*, I, 1998, n° 196, p. 134
 Civ. 2^{ème}, 24 juin 1998, n° 96-11905, *Bull. civ.*, II, 1998, n° 212
 Soc., 11 mai 1999, n° 97-41505
 Soc., 29 juin 1999, n° 97-42208, *Bull. civ.*, V, 1999, n° 310, p. 224
 Com., 5 octobre 1999, n° 97-17090, *Bull. civ.*, IV, 1999, n° 157, p. 132
 Crim., 5 octobre 1999, n° 97-85828
 Soc., 28 mars 2000, n° 97-43411, *Bull. civ.*, V, 2000, n° 136, p. 135
 Civ. 1^{ère}, 20 juin 2000, n° 98-23046, *Bull. civ.*, I, 2000, n° 193, p. 125
 Ass. plén., 12 juillet 2000, « Guignols de l'info », n° 98-10160 et 98-11155, *Bull.*, Ass. plén., 2000, n° 8, p. 13
 Civ. 1^{ère}, 18 juillet 2000, n° 98-20430, *Bull. civ.*, I, 2000, n° 224, p. 147
 Ass. plén., 17 novembre 2000, « Perruche », n° 99-13701, *Bull.*, Ass. plén., 2000, n° 9, p. 15
 Crim., 22 octobre 2002, n° 01-87217
 Com., 25 mars 2003, n° 99-20326
 Civ. 2^{ème}, 27 mars 2003, n° 01-00850, *Bull. civ.*, II, 2003, n° 76, p. 66
 Civ. 2^{ème}, 27 mars 2003, n° 00-20461, *Bull. civ.*, II, 2003, n° 84
 Soc., 8 juillet 2003, n° 01-40464, *Bull. civ.*, V, 2003, n° 217, p. 224
 Crim., 16 mars 2004, n° 03-82828, *Bull. crim.*, 2004, n° 67, p. 257
 Crim., 30 mars 2005, n° 04-83453, *Bull. crim.*, 2005, n° 109, p. 376
 Crim., 13 septembre 2005, n° 04-86560
 Civ. 1^{ère}, 30 mai 2006, n° 05-16437, *Bull. civ.*, I, 2006, n° 274, p. 239
 Crim., 20 juin 2006, n° 05-83309

Civ. 1^{ère}, 12 juillet 2006, n° 05-17704, *Bull. civ.*, I, 2006, n° 395
 Civ. 1^{ère}, 7 novembre 2006, n° 05-11604, *Bull. civ.*, I, 2006, n° 467, p. 402
 Soc., 20 juin 2007, n° 05-44314
 Crim., 6 novembre 2007, n° 06-84634
 Civ. 1^{ère}, 6 décembre 2007, n° 06-19301, *Bull. civ.*, I, 2007, n° 380
 Com., 16 décembre 2008, n° 07-17130, *Bull. civ.*, IV, 2008, n° 211, p. 237
 Soc., 21 janvier 2009, n° 07-41788, *Bull. civ.*, V, 2009, n° 17, p. 16
 Civ. 2^{ème}, 22 janvier 2009, n° 08-10673
 Com., 27 janvier 2009, n° 07-20613
 Crim., 23 juin 2009, n° 08-88016, *Bull. crim.*, 2009, n° 133, p. 566
 Civ. 2^{ème}, 17 septembre 2009, n° 08-15113
 Soc., 8 décembre 2009, n° 08-17191, *Bull. civ.*, V, 2009, n° 276, p. 297
 Com., 9 mars 2010, « Gaudriot », n° 08-21547 et 08-21793, *Bull. civ.*, IV, 2010, n° 48, p. 51
 Civ. 2^{ème}, 1^{er} juillet 2010, n° 09-10590, *Bull. civ.*, II, 2010, n° 129, p. 114
 Crim., 1^{er} septembre 2010, n° 09-88465
 Civ. 1^{ère}, 14 octobre 2010, n° 09-69195, *Bull. civ.*, I, 2010, n° 200, p. 186
 Crim., 7 décembre 2010, n° 10-81984, *Bull. crim.*, 2010, n° 197, p. 788
 Crim., 15 décembre 2010, n° 10-83674, *Bull. crim.*, 2010, n° 207, p. 831
 Civ. 1^{ère}, 3 février 2011, n° 09-10301, *Bull. civ.*, I, 2011, n° 21, p. 20
 Civ. 1^{ère}, 17 mars 2011, n° 10-11784, *Bull. civ.*, I, 2011, n° 58, p. 57
 Com., 28 juin 2011, n° 10-18626
 Civ. 1^{ère}, 12 avril 2012, n° 11-20357
 Civ. 1^{ère}, 12 juillet 2012, n° 11-17510, *Bull. civ.*, I, 2012, n° 165, p. 153
 Com., 11 décembre 2012, n° 11-26555, *Bull. civ.*, IV, 2012, n° 227, p. 261
 Crim., 2 octobre 2012, n° 11-83188
 Crim., 2 octobre 2012, n° 12-84932, *Bull. crim.*, 2012, n° 203, p. 444
 Civ. 3^{ème}, 17 octobre 2012, n° 10-23971, *Bull. civ.*, III, 2012, n° 145, p. 133
 Civ. 1^{ère}, 16 octobre 2013, n° 12-35434, *Bull. civ.*, I, 2013, n° 198, p. 197
 Civ. 1^{ère}, 5 mars 2014, n° 13-13530
 Civ. 1^{ère}, 11 mars 2014, n° 13-11706, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 34, p. 34
 Civ. 1^{ère}, 30 avril 2014, n° 13-16380, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 76, p. 80
 Civ. 1^{ère}, 30 avril 2014, n° 13-14288, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 77, p. 81
 Civ. 1^{ère}, 30 avril 2014, n° 12-22567, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 78, p. 81
 Com., 6 mai 2014, « Marionnaud », n° 13-17632 et 13-18473, *Bull. civ.*, IV, 2014, n° 81, p. 94
 Civ. 3^{ème}, 21 mai 2014, n° 13-16855, *Bull. civ.*, III, 2014, n° 63, p. 56
 Crim., 3 juin 2014, n° 13-80486
 Civ. 1^{ère}, 2 juillet 2014, n° 13-16730, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 120, p. 129
 Civ. 1^{ère}, 29 octobre 2014, n° 13-21980, *Bull. civ.*, I, 2014, n° 180, p. 191
 Crim., 6 janvier 2015, n° 13-86330, *Bull. crim.*, 2015, n° 10, p. 19
 Com., 3 mars 2015, n° 13-15569 et 13-18662
 Civ. 1^{ère}, 18 mars 2015, n° 14-11392, *Bull. civ.*, I, 2015, n° 58, p. 57
 Com., 27 mai 2015, n° 12-21361, *Bull. civ.*, IV, 2015, n° 86, p. 119
 Civ. 3^{ème}, 29 octobre 2015, n° 14-24657
 Crim., 3 novembre 2015, n° 14-83420
 Civ. 1^{ère}, 16 décembre 2015, n° 14-24256 et 15-16374, *Bull. civ.*, I, 2015, n° 327, p. 328
 Civ. 1^{ère}, 14 janvier 2016, n° 14-28227, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 18, p. 17
 Civ. 3^{ème}, 4 février 2016, n° 14-29347, *Bull. civ.*, III, 2016, n° 23, p. 25
 Civ. 2^{ème}, 7 avril 2016, n° 15-60277
 Crim., 24 mai 2016, n° 15-83002

Civ. 2^{ème}, 2 juin 2016, n° 15-60340
 Crim., 7 juin 2016, n° 15-83069
 Crim., 21 juin 2016, n° 15-82529
 Civ. 1^{ère}, 28 septembre 2016, n° 15-21291
 Civ. 1^{ère}, 28 septembre 2016, n° 15-21823, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 182, p. 213
 Civ. 1^{ère}, 12 octobre 2016, n° 15-23230 et 15-26147, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 191, p. 228
 Crim., 26 octobre 2016, n° 15-83774, *Bull. crim.*, 2016, n° 278, p. 619
 Crim., 2 novembre 2016, n° 15-85418
 Crim., 2 novembre 2016, n° 15-86331
 Civ. 1^{ère}, 3 novembre 2016, n° 15-24879
 Crim., 15 novembre 2016, n° 15-85789
 Civ. 1^{ère}, 30 novembre 2016, n° 15-25249, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 233, p. 283
 Crim., 13 décembre 2016, n° 16-80812, *Bull. crim.*, 2016, n° 336, p. 750
 Civ. 1^{ère}, 14 décembre 2016, n° 16-12686, *Bull. civ.*, I, 2016, n° 251, p. 309
 Ass. plén., 16 décembre 2016, n° 08-86295, *Bull. Ass. plén.*, 2016, n° 631
 Civ. 1^{ère}, 25 janvier 2017, n° 15-27898, *Bull. civ.*, I, 2017, n° 23, p. 21
 Crim., 14 mars 2017, n° 16-80209
 Crim., 28 mars 2017, n° 15-84761
 Crim., 7 février 2017, n° 15-86970, *Bull. crim.*, 2017, n° 37, p. 97
 Civ. 3^{ème}, 27 avril 2017, n° 16-14777
 Crim., 20 juin 2017, n° 16-82934
 Com., 28 juin 2017, n° 16-11691
 Crim., 28 juin 2017, n° 16-82163, *Bull. crim.*, 2017, n° 179, p. 449
 Crim., 28 juin 2017, n° 16-80064, *Bull. crim.*, 2017, n° 178, p. 445
 Crim., 28 juin 2017, n° 16-80066, *Bull. crim.*, 2017, n° 178, p. 448
 Crim., 11 juillet 2017, n° 16-84859
 Com., 27 septembre 2017, n° 16-19549
 Com., 22 novembre 2017, n° 16-15756
 Civ. 1^{ère}, 7 mars 2018, n° 17-12027
 Civ. 1^{ère}, 11 juillet 2018, n° 17-21457, *Bull. civ.*, I, 2018 (à paraître)
 Com., 26 septembre 2018, n° 17-15502
 Civ. 1^{ère}, 26 septembre 2018, n° 17-21271, *Bull. civ.*, I, 2018 (à paraître)
 Civ. 1^{ère}, 3 octobre 2018, n° 16-19619, *Bull. civ.*, I, 2018 (à paraître)
 Crim., 16 octobre 2018, n° 17-87418
 Civ. 2^{ème}, 8 novembre 2018, n° 17-19556
 Crim., 8 janvier 2019, n° 17-83470
 Com., 9 janvier 2019, n° 17-18350, *Bull. civ.*, IV, 2019 (à paraître)
 Civ. 1^{ère}, 23 janvier 2019, n° 18-10706, *Bull. civ.*, I, 2019 (à paraître)
 Crim., 7 mai 2019, n° 18-82734
 Crim., 18 juin 2019, n° 18-83488
 Crim. 18 juin 2019, n° 18-86593
 Crim., 15 octobre 2019, n° 18-83255, *Bull. crim.*, 2019 (à paraître)
 Crim., 26 novembre 2019, n° 19-80360, *Bull. crim.*, 2019 (à paraître)
 Civ. 1^{ère}, 27 novembre 2019, n° 18-16537, *Bull. civ.*, I, 2019 (à paraître)
 Crim., 7 janvier 2020, n° 19-82581
 Crim. 21 avril 2020, n° 19-81172
 Crim., 3 novembre 2020, n° 19-84700, *Bull. crim.*, 2020 (à paraître)

COURS D'APPEL

CA Paris, 15^{ème} ch., sect. b, 30 juin 2006, « LVMH c/ Morgan Stanley », n° 04/06308
CA Paris, 9^{ème} ch., sect. b, 14 septembre 2007, « Regine Rubens », n° 07/01477
CA Paris, 9^{ème} ch., sect. b, 17 octobre 2008, « Sidel », n° 06/09036
CA Rennes, 6^{ème} ch. B, 18 décembre 2012, n° 10/03288
CA Pau, 2^{ème} ch., 1^{ère} sect., 29 octobre 2013, n° 13/01378
CA Rennes, 6^{ème} ch. B, 28 octobre 2014, n° 14/01051
CA Reims, ch. civ., 1^{ère} sect., 10 mars 2015, n° 13/01680
CA Colmar, 1^{ème} ch. civ., sect. A, 16 mai 2018, n° 14/05407
CA Paris, 7^{ème} ch., 16 février 2021, n° 20/01342

TRIBUNAUX DE PREMIÈRE INSTANCE

T. corr. Paris, 9 janvier 2004, « X et autres », n° 99/28592017

T. com. Paris, 1^{ère} ch. supplémentaire, 12 janvier 2004, « SA LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton c/ Société Morgan Stanley & Co international limited et autres », n° 2002093985, 2003015834

T. com. Versailles, 3^{ème} ch., 30 avril 2004, « Mestrallet c/ SA Thor », n° 2002F00120

Décision du Tribunal de grande instance de Nanterre du 9 mars 2012, citée dans : « Baisse de la notation d'une entreprise comme élément constitutif du motif économique d'un plan de licenciement », 13^{ème} législature, Question écrite n° 23261 de Mme Marie-Noëlle Lienemann (Paris-SOC), publiée dans le *Journal Officiel* du Sénat du 05 avril 2012, p. 824

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS – CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS (ANCÊTRE DE L'AMF)

Conseil des marchés financiers, Décision CMF n° 2002-01 du 27 mars 2002 relative aux prescriptions applicables aux prestataires de services d'investissement produisant et diffusant des analyses financières, *BALO*, 10 avril, 2002, p. 4511 s.

Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 7 du 29 mai 2017, « M. A », SAN-2017-05

Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 10 du 29 septembre 2017, « Société X et M. A », SAN-2017-08

Commission des sanctions de l'AMF, Décision n° 11 du 24 octobre 2018, « MM. Eaitisham Ahmed, A, Scott Davis, Geoff Foster, Mark Penna, B, Leslie Stafford », SAN-2018-13

AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE – ANCIENNEMENT CONSEIL DE LA CONCURRENCE

Conseil de la concurrence, Décision n° 07-MC-05 du 11 juillet 2007 relative à une demande de mesures conservatoires présentée par la société towerCast, Paris, 11 juillet 2007

Autorité de la concurrence, Décision n° 13-SOA-01 du 25 février 2013 relative à une saisine d'office pour avis portant sur le secteur de la distribution pharmaceutique, Paris, 25 février 2013

CONSEIL SUPÉRIEUR DE LA MAGISTRATURE

Conseil supérieur de la magistrature statuant comme conseil de discipline des magistrats du siège, Décision du 4 avril 2016, n° S224

DÉFENSEUR DES DROITS

Défenseur des droits, Décision n° MDE-2012-158 relative à l'évaluation du discernement d'un mineur par le juge aux affaires familiales, Paris, 13 novembre 2012

COUR EUROPÉENNE DES DROITS DE L'HOMME

CEDH, plén., 7 décembre 1976, « Handyside c/ Royaume-Uni », n° 5493/72, *CEDH. A.* 24
CEDH, plén., 26 avril 1979, « Sunday Times c/ Royaume-Uni (n° 1) », n° 6538/74, *CEDH. A.* 30

CEDH, ch., 4 décembre 1979, « Schiesser c/ Suisse (n° 1) », n° 7710/76, *CEDH. A.* 34

CEDH, plén., 8 juillet 1986, « Lingens c/ Autriche », n° 9815/82, *CEDH. A.* 103

CEDH, plén., 23 mai 1991, « Oberschlick c/ Autriche (n° 1) », n° 11662/85, *CEDH. A.* 204

CEDH, ch., 26 avril 1995, « Prager et Oberschlick c/ Autriche », n° 15974/90, *CEDH. A.* 313

CEDH, ch., 24 février 1997, « De Haes et Gijssels c/ Belgique », n° 19983/92, *Rep. judgm. decis.* 1997-I

CEDH, ch., 25 août 1998, « Hertel c/ Suisse », n° 25181/94, *Rep. judgm. decis.* 1998-VI

CEDH, gr. ch., 23 septembre 1998, « Lehideux et Isorni c/ France », n° 24662/94, *Rep. judgm. decis.* 1998-VII

CEDH, 3^{ème} sect., 27 mai 2001, « Jerusalem c/ Autriche », n° 26958/95, *Rep. judgm. decis.* 2001-II

CEDH, 2^{ème} sect., 12 juillet 2001, « Feldek c/ Slovaquie », n° 29032/95, *Rep. judgm. decis.* 2001-VIII

CEDH, 4^{ème} sect., 13 juillet 2004, « Pla et Puncernau c/ Andorre », n° 69498/01, *Rep. judgm. decis.* 2004-VIII

CEDH, 1^{ère} sect., 27 mai 2004, « Vides Aizsardzibas Klubs c/ Lettonie », n° 57829/00

CEDH, gr. ch., 6 octobre 2005, « Draon c/ France », n° 1513/03

CEDH, 1^{ère} sect., 22 décembre 2005, « Paturel c/ France », n° 54968/00

CEDH, gr. ch., 21 juin 2006, « Draon c/ France », n° 1513/03, *Rep. judgm. decis.* 2006-IX
 CEDH, 3^{ème} sect., 15 février 2007, « Boldea c/ Roumanie », n° 19997/02
 CEDH, 5^{ème} sect., 10 juillet 2008, « Medvedyev et autres c/ France (n°1) », n° 3394/03
 CEDH, 2^{ème} sect., 23 juin 2009, « Soruç c/ Turquie », n° 17089/03
 CEDH, gr. ch., 29 mars 2010, « Medvedyev et autres c/ France », n° 3394/03, *Rep. judgm. decis.* 2010-III
 CEDH, 5^{ème} sect., 12 avril 2012, « De Lesquen du Plessis-Casso c/ France », n° 54216/09
 CEDH, gr. ch., 13 juillet 2012, « Mouvement raélien suisse c/ Suisse », n° 16354/06, *Rep. judgm. decis.* 2012-IV
 CEDH, 2^{ème} sect., 4 mars 2014, « Grande Stevens et autres c/ Italie », n° 18640/10 et autres
 CEDH, gr. ch., 23 avril 2015, « Morice c/ France », n° 29369/10, *Rep. judgm. decis.* 2015-II
 CEDH, 5^{ème} sect., 15 décembre 2015, « Bono c/ France », n° 29024/11
 CEDH, 5^{ème} sect., 12 juillet 2016, « Reichman c/ France », n° 50147/11
 CEDH, 5^{ème} sect., 7 décembre 2017, « Lacroix c/ France », n° 41519/12

COUR DE JUSTICE DE L'UNION EUROPÉENNE (CJUE) – ANCIENNEMENT COUR DE JUSTICE DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE (CJCE)

CJCE, 31 mars 1971, « Commission c/ Conseil (dit AETR) », aff. n° 22/70
 CJCE, 3 février 1977, « Benedetti c/ Munari », aff. n° 52/76
 CJCE, 13 mai 1981, « International Chemical Corporation c/ Amministrazione delle finanze dello Stato », aff. n° 66/80
 CJCE, 11 novembre 1981, « IBM c/ Commission », aff. n° 60/81
 CJCE, 22 octobre 1987, « Foto-prost c/ Hauptzollamt Lübeck-Ost », aff. n° 314/85
 CJCE, 2^{ème} ch., 13 décembre 1989, « Grimaldi c/ Fonds des maladies professionnelles », aff. n° C-322/88
 CJCE, 5^{ème} ch., 3 décembre 1992, « Oleificio Borelli c/ Commission », aff. n° C-97/91
 CJCE, 2 mars 1994, « Parlement c/ Conseil », aff. n° C-316/91
 CJCE, 21 mars 2000, « Greenpeace France et autres », aff. n° C-6/99
 CJCE, gr. ch., 22 nov. 2005, « Grøngaard et Bang », aff. n° C-384/02
 CJCE, 3^{ème} ch., 11 mai 2006, « Friesland Coberco Dairy Foods », aff. n° C-11/05
 CJCE, gr. ch., 18 décembre 2007, « Suède c/ Commission », aff. n° C-64/05 P
 CJCE, gr. ch., 22 décembre 2008, « Régie Networks », aff. n° C-333/07
 CJUE, 3^{ème} ch., 23 décembre 2009, « Spector Photo Group et Van Raemdonck », aff. n° C-45/08
 CJUE, 1^{ère} ch., 3 avril 2014, « France c/ Commission », aff. n° C-559/12-P
 CJUE, 2^{ème} ch., 11 mars 2015, « Lafonta », aff. n° C-628/13
 CJUE, 4^{ème} ch., 28 janvier 2016, « CM Eurologistik », aff. n° C-283/14 et C-284/14
 CJUE, 1^{ère} ch., 15 mars 2017, « Stichting Woonlinie et autres c/ Commission », aff. n° C-414/15 P
 CJUE, gr. ch., 13 juin 2017, « Florescu et autres », aff. n° C-258/14
 CJUE, gr. ch., 20 février 2018, « Belgique c/ Commission », aff. n° C-16/16 P
 CJUE, gr. ch., 19 décembre 2018, « Berlusconi et Fininvest », aff. n° C-219/17
 CJUE, gr. ch., 3 décembre 2019, « Iccrea Banca », aff. n° C-414/18
 CJUE, 1^{ère} ch., 12 décembre 2019, « Parquet général du Grand-Duché de Luxembourg (procureurs de Lyon et Tours) », aff. C-566/19 PPU et C-626/19 PPU
 CJUE, 4^{ème} ch., 25 mars 2021, « BT c/ Balgarska Narodna Banka », aff. n° C-501/18
 CJUE, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », aff. C-911/19 (décision attendue) ; BOBEK Michal, « Conclusions de l'avocat

général dans l'affaire C-911/19 "Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)" », présentées le 15 avril 2021
CJUE, gr. ch., 15 juillet 2021, « Fédération bancaire française (FBF) c/ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) », aff. n° C-911/19

TRIBUNAL DE L'UNION EUROPEENNE (Trib. UE)

Trib. UE, 20 septembre 2012, « République française c/ Commission européenne », Aff. n° T-154/10

Trib. UE, 4 mars 2015, « Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord contre Banque centrale européenne (BCE) », Aff. n° T-496/11

Trib. UE, 30 juin 2016, « Groupement des cartes bancaires (CB) c/ Commission européenne », Aff. n° T-491/07 RENV.

COMMISSION EUROPÉENNE

Décision de la Commission du 26 janvier 2010 concernant l'aide d'État C 56/07 (ex E 15/05) accordée par la France à La Poste [notifiée sous le numéro C(2010) 133], *JOUE*, n° L 274, 19 octobre 2010, p. 1 s.

AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS (AEMF)

European Securities and Markets Authority, « CRA Autorisation » [En ligne], Actualisation : 7 mai 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'Esma. European Securities and Markets Authority, à l'adresse : <https://www.esma.europa.eu/supervision/credit-rating-agencies/risk>

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « DBRS Ratings Limited », ESMA/2015/1048, Paris, 24 juin 2015

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1131, Paris, 21 juillet 2016

European Securities and Markets Authority, Public notice, « Fitch ratings limited », ESMA/2016/1159, Paris, 21 juillet 2016

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's Deutschland GmbH et Moody's Investors Service Limited », ESMA-41-137-1005, Paris, 23 mai 2017

European Securities and Markets Authority, Public notice, « Moody's Deutschland GmbH et Moody's Investors Service Limited », ESMA-71-99-478, Paris, 1^{er} juin 2017

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Danske Bank A/S », ESMA-41-137-1145, Paris, 11 juillet 2018

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Nordea Bank AB », ESMA-41-131-1150, Paris, 11 juillet 2018

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Skandinaviska Enskilda Banken AB », ESMA-41-137-1153, Paris, 11 juillet 2018

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Svenska Handelsbanken AB », ESMA-41-137-1147, Paris, 11 juillet 2018

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Swedbank AB », ESMA-41-137-1152, Paris, 11 juillet 2018

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Nordea Bank Abp », ESMA-41-139-1224, Paris, 11 juillet 2019

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Skandinaviska Enskilda Banken AB », ESMA-41-139-1229, Paris, 11 juillet 2019

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Svenska Handelsbanken AB », ESMA-41-139-1231, Paris, 11 juillet 2019

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Swedbank AB », ESMA-41-139-1230, Paris, 11 juillet 2019

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Fitch France S.A.S. », ESMA-41-356-14, Paris, 28 mars 2019

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Fitch Ratings Limited UK », ESMA-41-356-11, Paris, 28 mars 2019

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Scope Ratings GmbH », ESMA-41-356-77, Paris, 28 mai 2020

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's UK », ESMA-41-356-114, Paris, 23 mars 2021

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's France », ESMA-41-356-129, Paris, 23 mars 2021

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's Germany », ESMA-41-356-130, Paris, 23 mars 2021

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's Italy », ESMA-41-356-131, Paris, 23 mars 2021

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, « Moody's Spain », ESMA-41-356-132, Paris, 23 mars 2021

European Securities and Markets Authority, Decision of the Board of supervisors, Public notice, « Moody's UK, Moody's Germany, Moody's France, Moody's Italy, Moody's Spain », ESMA41-356-168, Paris, 23 mars 2021

COMMISSION DE RECOURS DES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SURVEILLANCE

Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, « FinancialCraft Analytics Sp. z o.o. (formerly named Global Rating Sp. z o.o.) », BoA 2017 01, Londres, 3 juillet 2017

Board of Appeal of the European Supervisory Authorities, « Svenska Handerlsbanken AB, Skandinaviska Enskilda Banken AB, Swedbank AB, Nordea Bank Abp », BoA-D-2019-01, BoA-D-2019-02, BoA-D-2019-03, BoA-D-2019-04, Francfort-sur-le-Main, 27 février 2019

OFFICE DE L'UNION EUROPÉENNE POUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

« FITCH RATINGS. 002588119 » [En ligne], in : European Union Intellectual Property Office, Trademarks, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'*European Union Intellectual Property Office*, à l'adresse : <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/002588119>

« MOODY'S. 000083389 » [En ligne], in : European Union Intellectual Property Office, Trademarks, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'*European Union Intellectual Property Office*, à l'adresse : <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/000083329>

« S&P GLOBAL. 1326207 » [En ligne], in : European Union Intellectual Property Office, Trademarks, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de l'*European Union Intellectual Property Office*, à l'adresse : <https://euipo.europa.eu/eSearch/#details/trademarks/W01326207>

JURIDICTIONS AMÉRICAINES

New York Times Co. v. Sullivan, 376 U.S. 254 (1964)

Hustler Magazine v. Falwell, 485 U.S. 46, 108 S. Ct. 876, 99 L. Ed. 2d 41 (1988)

Harte-Hanks Communications v. Connaughton, 491 U.S. 657, 109 S. Ct. 2678, 105 L. Ed. 2d 562 (1989)

In re County of Orange, 245 B.R. 138 (C.D.Cal.,1997)

County of Orange v. McGraw-Hill Companies, Inc., (Orange County II) 245 B.R. 151, 27 Media K. Rep. (BNA) 2612 (C.D. Cal. 1999)

St. Amant v. Thompson, 390 U.S. 727, 88 S. Ct. 1323, 20 L. Ed. 2d 262 (1968)

Compuware Corp. v. Moody's Investors Services., Inc, 499 F.3d 520 (6th Cir. 2007)

In re Enron Corp. Securities, Derivative & “ERISA” Litigation, 511 F. Supp. 2d 742 (S.D. Tex. 2005)

Jefferson County School District Number R-1 v. Moody’s Investor’s Services, Inc., 175 F.3d 848 (10th Cir. 1999)

Freidus v. ING Groep N.V., 736 F. Supp. 2d 816, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 95862 (S.D. N.Y. 2010)

Plumbers’ Union Local No. 12 Pension Fund v. Nomura Asset Acceptance Corp., 632 F.3d 762, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P 96021 (1st Cir. 2011)

Abu Dhabi Commercial Bank v. Morgan Stanley & Co., 651 F. Supp. 2d 155 (S.D.N.Y. 2009)

California Public Employee’s Retirement System v. Moody’s Investors Service, Inc., 172 Cal. Rptr. 3d 238, (Cal. Ct. App. 2014)

In re Lehman Brothers Mortgage-Backed Securities Litigation, 650 F.3d 167 (2d Cir. 2011)

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

Securities and Exchange Commission, « Current NRSROs » [En ligne], in : *Office of Credit Ratings*, 14 septembre 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de la U.S. Securities and Exchange Commission, à l’adresse : <https://www.sec.gov/ocr/ocr-current-nrsros.html>

VII. DOCUMENTS SUR OU PRODUITS PAR DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES OU ASSIMILÉES

DOCUMENTS PRODUITS PAR L’AFEP-MEDEF

AFEP-MEDEF, Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées, Révisé en juin 2018

DOCUMENTS PRODUITS PAR L’ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

Association nationale des sociétés par actions, Guide pratique. Le traitement de l’information privilégiée par les émetteurs, n° 18-052, Décembre 2018

INFORMATIONS COMMERCIALES

MarketLine, « Company Profile. Hearst Corporation » [En ligne], in : MarketLine Company Profile, Reference code : 4CA8C700-0EC8-4449-9AC3-5A26ADA3FB66, 27 mai 2020, [Consulté le 3 juillet 2021] Disponible en accès limité dans la base données Business Source Complete sur le site EBSCOhost

MarketLine, « Company Profile. Fimalac S.A. » [En ligne], in : MarketLine Company Profile, Reference code : 58A6DD10-D296-460D-A628-545E36629D25, 12 novembre 2020, [Consulté le 3 juillet 2021] Disponible en accès limité dans la base données Business Source Complete sur le site EBSCOhost

DOCUMENTS PRODUITS MOODY'S

Moody's Investors Service, *The Unintended Consequences of Ratings Triggers* [En ligne], in : Moody's Investors Service. Global Credit Research, Special Comment, Décembre 2001, [Consulté le 2 juillet 2019] Disponible en accès limité sur le site de Moody's

Moody's Investors Service, « Rating Action : Moody's abaisse la notation Aa1 (perspective stable) de la SNCF » [En ligne], 1^{er} juillet 2011, [Consulté le 29 août 2018] Disponible en accès limité sur le site de Moody's

MCDANIEL Raymond W., « A solution for the Credit Rating Agency Debate » [En ligne], in : Moody's Investors Service, *Special Comment*, 22 mars 2012, [Consulté le 29 août 2018] Disponible en accès limité sur le site de Moody's

Moody's Investors Service, « Rating Action : Moody's upgrades Remy Cointreau to Baa3 with stable outlook » [En ligne], 24 octobre 2013, [Consulté le 29 août 2018] Disponible en accès limité sur le site de Moody's

Moody's Investors Service, « Issuer/Investor Requested Ratings Process Detail » [En ligne], in : Moody's, *Ratings Process*, 2018, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/SP32056_MIS_Ratings%20Process%20Diagram_v13.pdf

Moody's Investors Service, « Moody's Global Legal Structure » [En ligne], in : *Regulatory Affaires. Moody's NRSRO Registration. Exhibit 4*, 31 décembre 2020, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/Exhibit4.pdf>

Moody's Investors Service, « Understanding Credit Ratings » [Vidéo en ligne], in : *Understanding ratings. What is a credit rating ?*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://ratings.moodys.io/ratings#rating-scale>

Moody's Investors Service, « Rating Symbols and Definitions » [En ligne], in : *Ratings Definitions*, 29 juin 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse :

<https://www.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingSymbolsandDefinitions.pdf>

Moody's Investors Service, « Code of Professional Conduct » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. Policies*, Juillet 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : https://www.moodys.com/uploadpage/Mco%20Documents/SP11557_MIS%20Code%20of%20Professional%20Conduct.pdf

Moody's Investors Service, « Policy for Designating and Assigning Unsolicited Credit Ratings » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. Policies*, 16 août 2021, p. 2, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Moody's, à l'adresse : <https://www.moodys.com/uploadpage/Mco%20Documents/SCL0170%20Policy%20for%20Designating%20and%20Assigning%20Unsolicited%20Credit%20Rating.pdf>

DOCUMENTS PRODUITS PAR STANDARD & POOR'S (S&P)

S&P Global Ratings, « What is A Rating ? Confidential Ratings » [Vidéo en ligne], [En ligne], in : *Understanding Ratings*, 25 mai 2015, [Consulté le 7 août 2017] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : https://www.spratings.com/en_US/video/-/render/video-detail/what-is-a-rating-confidential-ratings

S&P Global Ratings, « A Credit Rating is an Informed Opinion » [En ligne], in : *About Ratings. Intro to Credit Ratings*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings?rd=understandingratings.com#firstPage

S&P Global Ratings, « What is A Rating ? Why Are Credit Ratings Useful ? » [Vidéo en ligne], in : *About Ratings. Intro to Credit Ratings*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/intro-to-credit-ratings#>

S&P Global Ratings, « S&P Global Ratings Definitions » [En ligne], in : *Regulatory. Ratings Definitions*, 5 janvier 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/504352>

S&P Global, Inc., « S&P Global Inc. List of Subsidiaries » [En ligne], in : *Regulatory. Form NSRSRO. Exhibit 4*, 17 août 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de S&P Global Ratings, à l'adresse : <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/delegate/getPDF?articleId=2720657&type=COMMENTS&subType=REGULATORY>

DOCUMENTS PRODUITS FITCH RATINGS

Fitch Ratings, « 2021 Form NRSRO. Exhibit 4. Corporate Organizational Structure » [En ligne], in : *Regulatory Affairs. U.S. Regulation. Annual NRSRO Certification. Exhibit 4*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4Z7EvhQDh9gy0vfSdq8lAd/3e911106b0c91358f584bc02da3d0bd8/Exhibit_4_to_Form_NRSRO.pdf

Fitch Ratings, « About Rating Definitions » [En ligne], in : *Product. Rating Definitions*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions>

Fitch Ratings, « Ratings Scales » [En ligne], in : *Product. Rating Definitions*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions>

Fitch Ratings, « Why Ratings Matter » [Vidéo en ligne], in : *Product. Rating Definitions*, 2021, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site de Fitch Ratings, à l'adresse : <https://www.fitchratings.com/products/rating-definitions>

DOCUMENTS PRODUITS PAR DES ÉMETTEURS DE TITRES FINANCIERS

Rémy Cointreau, « Succès de l'emprunt obligataire de 205 millions Euros » [En ligne], Communiqué, Paris, 28 juin 2010, [Consulté le 17 octobre 2021] Disponible sur le site Rémy Cointreau. Des terroirs, des hommes et du temps, à l'adresse : <https://www.remy-cointreau.com/app/uploads/2013/04/rc-esi-33f.pdf>

INDEX TERMINOLOGIQUE

(Les nombres renvoient aux numéros de paragraphe)

– A –

Abus de marché : 128-129, 174, 180 s.

- communication illicite d'informations privilégiées : 180, 183 s., 215 s.
- divulgation d'informations fausses ou trompeuses : 180, 183, 199 s.
- recommandation ou incitation à effectuer des opérations d'initiés : 204

Admission aux négociations sur un marché réglementé : 168 s.

Agences de notation

- autorégulation des : 458
- certification des : 316
- comité de notation : 475
- conflit d'intérêts des : 478-479, 483, 507, 510, 512
- enregistrement des : 306 s.
- exigence d'aptitude des : 459 s.
- exigence d'aptitude intellectuelle des : 460 s.
- exigence d'indépendance des : 477 s., 513
- exigence de représentativité des : 460, 472 s.
- modèle de rémunération des : 72, 478-479, 496, 508
- initiées : 186-187, 207 s.
- instances dirigeantes : 482 s.
- membres indépendants du conseil d'administration ou de surveillance : 466, 469, 486, 490
- responsabilité civile des : 78-79, 100 s., 104 s., 513
- sanction par l'AEMF : 458
- services accessoires à la notation : 478, 496, 505, 508
- service de réexamen : 466, 469, 474, 508

- service de vérification de la conformité : 487-488, 490
- statut d'émetteur d'avis : 321 s.
- subjectivité technique des : 458

Analystes financiers : 146, 212, 218, 441, 512

Apologie d'actes de terrorisme : 36

Assemblée délibérante : 429 s., 473 s.

Avis

- actualisateur : 256 s., 274, 277, 338 s., 341 s.
- caractère non contraignant de l' : 265 s.
- collectif ou individuel (distinction) : 420 s., 452, 472 s.
- consulté ou sollicité (distinction) : 248, 251
- de l'Agence nationale chargée de la sécurité sanitaire de l'alimentation, de l'environnement et du travail : 255, 298
- de l'*amicus curiae* : 405
- de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution : 373
- de l'Autorité de la concurrence : 250, 255, 298, 405
- de l'Autorité de régulation des communications électroniques et des postes : 255
- de l'Autorité des marchés financiers : 255, 452
- de l'enfant : 240, 255, 287, 294, 399, 411, 448, 455
- de l'expert judiciaire : 246, 273, 287, 293, 415, 440-441, 456
- de l'expert sanitaire : 416
- de la Banque centrale européenne : 250, 427
- de la Commission européenne : 246

- de la Commission des clauses abusives : 255, 267, 280, 298, 426-427, 430
- de la Commission nationale de l'information et des libertés : 432
- de la Cour de cassation : 246, 255, 423
- de la personne qui prend soin de l'enfant : 245, 399
- des comités de protection des personnes : 256 s., 277, 338
- des parents d'une personne placée sous tutelle : 255
- du Comité consultatif du secteur financier : 255, 431
- du Comité consultatif national d'éthique pour les sciences de la vie et de la santé : 249, 251, 277
- du Comité économique et social européen : 399
- du comité social et économique : 245, 408, 412, 422, 427, 454
- du commissaire aux comptes : 387, 401, 414, 438, 446, 450-451
- du conseil conjugal ou familial : 255, 278, 287, 295, 298
- du Conseil d'État : 383
- du Conseil scientifique COVID-19 : 425
- du Conseil supérieur de la forêt, des produits forestiers et de la transformation du bois : 436
- du médecin : 255, 298, 380, 392-393, 401, 424
- du ministère public : 245, 254, 385, 387, 392, 404, 438, 447
- exigence d'aptitude de l'émetteur d' : 407 s., 459 s.
- exigence d'aptitude intellectuelle de l'émetteur d' : 408 s., 460 s.
- exigence d'impartialité de l'émetteur d' : 435 s.
- exigence d'indépendance de l'émetteur d' : 407, 433 s., 477 s.
- exigence d'intégrité de l' : 233, 359 s., 396, 458 s.
- exigence de représentativité de l'émetteur d' : 408, 419 s., 460, 472 s.
- fonction de la procédure d' : 263 s.
- hétérogène : 426-427

- instrument de *soft law* : 235, 275, 279 s., 367 s., 402
- mesure préparatoire d'une décision : 377, 382
- modalités de consécration : 242 s.
- notion : 235-236, 237 s.
- pertinence de la subjectivité de l' : 390 s.
- procédure d' : 238 s.
- proposition de décision : 253, 382
- qualification des notes de crédit : V. Notes de crédit.
- recommandation : 240
- source du droit : 235, 275 s.

Avis conforme du Conseil d'État : 240, 272

– B –

Base factuelle suffisante (exigence de)

- des notes : 14, 90 s.
- notion : 81 s.

– C –

Cognitivism éthique (non) : 38

Confiance : 173 s.

Conflit d'intérêts : 434, 438 s., 478-479, 483, 507, 510, 512

Conseil aux entreprises : 75

Contrat de notation : 58 s.

- qualification de contrat d'entreprise : 65 s.
- qualification de contrat mixte : 67
- contrat de conseil (distinction du) : 73 s.
- contrat de renseignement (distinction du) : 69 s.

Contrat financier : 166, 331, 354

– D –

Décision

- notion : 255, 270
- régime : 270, 367, 375 s.

Déclouisonnement des marchés financiers : 176

Délégation de la prise de décision : 273-274

Démocratie : 400

Dénigrement : 89 s., 99, 104

Dépendance aux notes de crédit : 4-5, 178, 358

Déréférencement aux notes de crédit : 5, 178, 358

Désintermédiation bancaire : 176

Dettes souveraines (crise des) : 5, 459

Devoir de compétence (des professionnels de l'opinion) : 60 s.

Diffamation

- exception de vérité : 30, 32-33, 84, 86 s.
- fait justificatif de bonne foi : 84, 86
- notion : 30, 32-33, 43, 83 s., 99, 104

– E –

Échelles de notation : 49, 51, 177, 464

Enron : 5

Euronext Growth : 160, 162

Euronext Paris : 161

Exception de vérité : V. Diffamation

– F –

Fonds d'investissements alternatifs : 164 s.

– I –

Information financière : V. Valeur informationnelle

Information privilégiée : 129-130, 133, 135, 137 s., 180, 183 s., 203 s., 207 s.

Initié (notion) : 186

– J –

Journalistes financiers : 188

Jugement

- de valeur : 36 s.
- de réalité : 40 s.

– L –

Liberté d'expression

- des agences de notation : 14, 77 s., 128 s.
- notion : 18, 30 s.

– M –

Marchés financiers (définition) : 2

Méthode de notation de crédit : 49, 461 s.

– N –

Non bis in idem : 218

Notes de crédit

- aval des : 315, 511
- d'émetteur ou d'émission (distinction) : 46, 494
- exigence d'intégrité des : 233, 359 s., 458 s., 513
- non sollicitées : 58
- non-vérifiabilité des : V. Vérifiabilité.
- privées : 67, 319
- publiques : 67, 306, 318 s.
- qualification d'avis : 233 s., 304 s.,
- qualification d'avis actualisateur : 338 s., 341 s.

- qualification d'avis collectif : 472 s.
- qualification d'opinions : 45 s.
- qualification d'opinions financières à caractère directif diffusées par un auteur reconnu : 145 s., 206 s.
- semi-privées : 320
- souveraines : 459
- subjectivité des : 49, 53 s.
- valeur informationnelle des : V. Valeur informationnelle.
- vérité relative exprimée par les : 55

– O –

Offre au public de titres financiers : 159, 168 s.

Opinion

- de l'expert judiciaire : 26
- du service de documentation et d'études de la Cour de cassation : 248
- et jugement de valeur : V. Jugement de valeur.
- et jugement de réalité : V. Jugement de réalité.
- financière (notion) : 128
- financière à caractère directif diffusée par un auteur reconnu : 133, 136 s., 145 s., 206 s.
- négationniste : 237
- non-vérifiabilité de l' : V. Vérifiabilité.
- notion : 16 s.
- qualification des notes de crédit : V. Notes de crédit
- scientifique : 40, 43
- subjectivité de l' : 23 s.
- vérité relative exprimée par l' : 27-28

Organismes externes d'évaluation du crédit : 327-328, 354 s.

Organismes de titrisation : 159, 176, 356, 507

– P –

Parmalat : 5

Perte de chance d'éviter un préjudice financier : 107 s.

Positivisme : 406

Pouvoir

- des agences : 2 s., 179
- juridique : 3, 439 s.

Principe directeur : 361 s.

Probabilité de défaut : V. Risque de défaut.

Procéduralisation : 238

Procédure d'avis : V. Avis.

Prospectus : 159, 168 s., 335 s.

– R –

Rating triggers clauses : 331

Recherches en investissements : 138, 146, 151, 212, 218, 441

Recours pour excès de pouvoir (recevabilité)

- contre un acte décisoire : 270, 377 s., 387
- contre un instrument de *soft law* : 281-282, 369-370

Recommandation générale d'investissement : 138-139, 146 s., 204-205, 441

Références réglementaires aux notes de crédit : 4, 155 s., 304 s., 333 s., 458

Réglementation bancaire et financière (définition) : 4

Réglementation prudentielle

- des banques centrales de la zone euro : 353, 355
- des contreparties aux contrats dérivés de gré à gré : 353-354
- des contreparties centrales : 347 s.
- des entreprises d'assurance et de réassurance : 345-346
- des entreprises d'investissement : 344

- des établissements de crédit : 325 s., 339, 344
- des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs : 350 s.
- des institutions de retraite professionnelle : 350 s.
- des sociétés d'investissement : 350 s.
- des sociétés de crédit foncier : 353, 356
- des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières : 350 s.

Renvoi préjudiciel devant la Cour de justice de l'Union européenne : 372 s.

Risque

- de défaut : 46 s.
- de crédit : V. Risque de défaut.

— S —

Secret bancaire : 191, 193-194

Service connexe aux services d'investissement (notation) : 75

Shadow banking : 312, 458

Soft law (instruments de) : 235, 271, 275, 279 s., 367 s., 402

Sociétés de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières : 332, 350 s.

Subjectivité

- des notes de crédit : V. Notes de crédit
- des opinions : V. Opinion.
- doctrinale : 398, 403 s., 417-418, 421, 423

- partisane : 398 s., 409 s., 421-422, 448
- pertinente : V. Avis.
- technique : 398, 401-402, 405, 413 s., 424-425, 450, 458

Subprimes (crise des) : 5-6, 109, 505, 507, 512

— T —

Technocratie : 402

Théorie du pouvoir des agences de notation : V. Pouvoir.

Titres de créances négociables : 158, 176

Transparence

- exigence de : 156
- mécanismes de : 155 s., 333 s.

— V —

Valeur informationnelle

- des notes de crédit : 130 s., 145 s., 182 s., 206 s.
- notion : 129 s.
- extrinsèque : 134 s., 145, 182 s.
- intrinsèque : 136 s., 145 s., 206 s.

Vérifiabilité

- de l'opinion (non) : 29 s.
- des notes de crédit (non) : 50 s., 56

Vérité relative

- exprimée par les notes de crédit : V. notes de crédit.
- exprimée par l'opinion : V. Opinion.

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS.....	I
RÉSUMÉ DE LA THÈSE.....	III
THESIS SUMMARY	V
SOMMAIRE	IX
PRINCIPALES ABREVIATIONS.....	XI
INTRODUCTION GENERALE	1
PREMIÈRE PARTIE. LE CADRE JURIDIQUE DE L'ACTIVITÉ DE NOTATION DE CRÉDIT : LE RÉGIME DE LIBERTÉ LIMITÉE INHÉRENT À TOUTE OPINION FINANCIÈRE.....	21
TITRE I. LA RESTRICTION DE LA LIBERTÉ D'EXPRIMER DES NOTES DE CRÉDIT AUX FINS DE PROTÉGER LES ÉMETTEURS DE TITRES FINANCIERS : UNE APPLICATION DU RÉGIME DE DROIT COMMUN DE L'OPINION	23
Chapitre 1. Les notes de crédit, des opinions exprimées à titre professionnel	25
Section 1. Des opinions relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers	25
§1. La notion d'opinion en droit interne et européen : une affirmation subjective	25
I. L'opinion, une affirmation exprimant une vérité relative.....	27
II. Le critère de distinction entre l'opinion et l'affirmation objective : la vérifiabilité de l'affirmation.....	34
A. La signification du critère	34
B. Les modalités d'appréciation du critère	39
1) L'absence de vérifiabilité postulée pour les jugements de valeur.....	40
2) L'absence de vérifiabilité recherchée pour les jugements de réalité.....	43
§2. Les notes de crédit, des affirmations subjectives relatives au risque de défaut d'un émetteur de titres financiers	49
I. Les notes de crédit, des affirmations subjectives par nature	49
II. Une subjectivité corroborée par la réglementation bancaire et financière relative à la notation de crédit ..	57
Section 2. Le contrat de notation, support de l'activité professionnelle de production des notes de crédit	59
Aussi, même si toutes les notes de crédit ne procèdent pas d'un contrat, celui-ci peut néanmoins être considéré comme le cadre topique de la production des notes de crédit.	60
Considérant que les notes de crédit sont précisément des opinions exprimées à titre professionnel, nous verrons en effet que l'obligation essentielle du contrat de notation consiste à délivrer une opinion produite selon les règles de l'art (§1). Nous observerons également que la nature d'opinion des notes est déterminante de la qualification du contrat de notation qui s'analyse, en droit français, comme un contrat d'entreprise sui generis (§2).....	61
§1. L'obligation essentielle du contrat de notation : délivrer une opinion produite selon les règles de l'art	61
§2. Le contrat de notation, un contrat d'entreprise sui generis à raison de la nature d'opinion des notes de crédit	66

I. Un contrat d'entreprise à raison de sa prestation principale de production d'une opinion.....	67
II. Un contrat d'entreprise sui generis à raison de l'appartenance des notes à une espèce particulière d'opinions.....	71
A. La nature d'opinion des notes de crédit, exclusive de la qualification de contrat de renseignement.....	71
B. La signification particulière des notes de crédit, exclusive de la qualification de contrat de conseil.....	75
Chapitre 2. L'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit : une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit commun de l'opinion	79
Section 1. L'application de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes de crédit en raison de leur qualification d'opinion.....	82
§1. Une exigence issue du régime de droit commun de l'opinion.....	82
§2. Une exigence appliquée aux notes de crédit par le règlement (CE) n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 relatif aux agences de notation	93
I. Le contenu de l'exigence d'une base factuelle suffisante instituée par le règlement (CE) n° 1060/2009 ...	93
II. La prévalence du règlement (CE) n° 1060/2009 sur les autres fondements du régime de droit commun de l'opinion	99
Section 2. Une limite à la liberté d'expression des agences de notation destinée à protéger les émetteurs de titres financiers notés	107
§1. Un régime européen de responsabilité des agences de notation peu favorable aux investisseurs, destinataires des notes	108
I. Le dommage subi par l'investisseur : un dommage difficile à caractériser	109
II. Le lien de causalité entre le dommage et la note litigieuse : une preuve très difficile à rapporter.....	115
§2. Un régime européen de responsabilité des agences de notation favorable aux émetteurs de titres financiers, objets des notes	120
I. Le dommage subi par l'émetteur de titres financiers : un dommage aisément caractérisable	120
II. Le lien de causalité entre le dommage et la violation de l'exigence d'une base factuelle suffisante des notes : une preuve facilitée pour l'émetteur de titres financiers.....	122
III. Le caractère uniforme de la responsabilité européenne des agences : un caractère favorable à l'émetteur de titres financiers	124
TITRE II. LA RESTRICTION DE LA LIBERTÉ D'EXPRIMER DES NOTES DE CREDIT AUX FINS DE PROTEGER LES MARCHES FINANCIERS : UNE APPLICATION DU REGIME DE DROIT SPECIAL DE L'OPINION FINANCIERE	131
Chapitre 1. Les notes de crédit, des opinions financières dotées d'une valeur informationnelle	133
Section 1. La qualification juridique d'information privilégiée : facteur de reconnaissance de la valeur informationnelle des notes de crédit	137
§1. La reconnaissance de la valeur informationnelle des opinions financières	137
I. La reconnaissance de la valeur informationnelle extrinsèque des opinions financières à raison des informations privilégiées contenues dans leur base factuelle.....	138
II. La qualification d'information privilégiée des opinions financières à caractère directif diffusées par un auteur reconnu à raison de leur valeur informationnelle intrinsèque.....	141
§2. La reconnaissance de la valeur informationnelle des notes de crédit diffusées dans l'Union européenne...	151
I. Les notes de crédit publiques, des opinions à caractère directif.....	152
II. Les notes de crédit publiques, des opinions produites par des auteurs reconnus	158

Section 2. Les mécanismes juridiques de transparence mobilisant les notes de crédit : facteur de consolidation de la valeur informationnelle des notes	160
§1. Les mécanismes de transparence participant au renforcement de la valeur informationnelle des notes de crédit.....	161
I. L'existence d'une note de crédit comme condition de financement.....	161
II. L'existence d'une note de crédit comme condition d'investissement	166
III. La note de crédit comme objet de l'obligation générale d'information à la charge de l'offreur de titres financiers	169
§2. Les raisons de l'institution de mécanismes de transparence participant au renforcement de la valeur informationnelle des notes de crédit	173
Chapitre 2. L'application de la réglementation relative aux abus de marché aux notes de crédit : une limite à la liberté d'expression issue du régime de droit spécial de l'opinion financière	185
Section 1. L'application aux notes de crédit des règles encadrant l'expression des opinions financières à raison de leur valeur informationnelle extrinsèque.....	187
§1. L'encadrement de la liberté d'exprimer directement les informations composant la base factuelle des notes de crédit.....	187
I. L'interdiction de communiquer les informations privilégiées contenues dans la base factuelle des notes de crédit.....	188
A. Le fondement et le champ d'application de l'interdiction	188
1) Une interdiction fondée sur la qualité d'initié des agences de notation	188
2) Une interdiction limitée à la communication hors du cadre normal de l'activité de notation de crédit.....	190
B. Les mécanismes juridiques visant à prévenir la communication interdite	196
II. L'interdiction de diffuser des informations fausses ou trompeuses au titre de la base factuelle des notes de crédit.....	200
§2. L'encadrement de la liberté d'exprimer indirectement les informations composant la base factuelle des notes de crédit	203
Section 2. L'application aux notes de crédit des règles encadrant l'expression des opinions financières à raison de leur valeur informationnelle intrinsèque	206
§1. Le fondement de l'encadrement de la liberté d'exprimer les notes de crédit : le statut d'auto-initiés des agences de notation	207
§2. Les modalités de l'encadrement de la liberté d'exprimer les notes de crédit.....	212
I. L'interdiction de communiquer les notes de crédit ayant vocation à être diffusées	213
II. Les mécanismes juridiques visant à prévenir la communication interdite.....	217
A. L'obligation de hâter la publication des notes qui sont communiquées dans le cadre normal de l'activité de notation.....	219
B. L'obligation d'établir la liste des analystes de notation élaborant les notes ayant vocation à être diffusées.....	222
SECONDE PARTIE. LE STATUT JURIDIQUE DES AGENCES DE NOTATION DE CRÉDIT : LA MISE EN ŒUVRE DE L'EXIGENCE D'INTÉGRITÉ INHÉRENTE À TOUT AVIS	229
TITRE I. LE STATUT D'EMETTEUR D'AVIS DES AGENCES DE NOTATION DE CREDIT ENREGISTREES DANS L'UNION EUROPEENNE	231
Chapitre 1. L'avis, une opinion consacrée par le droit aux fins d'éclairer une décision	237

Section 1. L'institution de la procédure d'avis : la consécration d'une opinion par le droit aux fins d'éclairer une décision.....	239
§1. Les modalités de consécration d'une opinion au rang d'avis	241
I. Les modalités de consécration fondamentales.....	242
A. L'institution d'une obligation ou d'une faculté de solliciter une opinion au préalable d'une prise de décision.....	242
B. La reconnaissance d'une mission d'émettre des opinions aux fins d'éclairer une décision	245
II. Les variations autour des modalités de consécration	251
§2. Le cas particulier de l'avis actualisateur : étude de la procédure d'avis des comités de protection des personnes	254
Section 2. La fonction de la procédure d'avis : légitimer une décision	265
§1. La fonction écartée : déterminer le contenu de la décision	266
I. Le caractère non contraignant de l'avis.....	266
A. Le principe : l'avis ne lie pas son destinataire	266
1) La signification du principe	267
2) L'inapplicabilité de la qualification d'avis aux actes liant leurs destinataires : faux amis, faux avis	269
B. Le corollaire : la prise de décision ne peut être déléguée à l'émetteur de l'avis.....	273
II. Une fonction accidentelle de l'avis : orienter la décision.....	276
A. Les avis-sources matérielles du droit	277
B. Les avis-instruments de soft law.....	278
§2. La fonction retenue : légitimer la décision.....	283
I. La fonction contingente : légitimer la décision à l'égard de ses destinataires.....	283
II. La fonction nécessaire : légitimer la décision à l'égard de son auteur	288
A. L'objet de la procédure d'avis : éclairer une décision	288
1) L'instauration d'un processus décisionnel.....	288
2) L'instauration d'une méthode de prise de décision	290
B. L'objectif de la procédure d'avis : donner du sens à l'acte de décider	292
Chapitre 2. Les notes de crédit publiques, des opinions consacrées au rang d'avis aux fins d'éclairer le législateur.....	301
Section 1. Le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation : le siège de la consécration des notes de crédit publiques au rang d'avis.....	301
§1. Le champ d'application du règlement (CE) n° 1060/2009 : les notes de crédit publiques produites par les agences enregistrées dans l'Union européenne.....	301
I. L'exigence d'enregistrement des agences émettant des notes de crédit publiques dans l'Union européenne	302
II. Le caractère public des notes de crédit : la condition d'application du règlement	308
§2. L'objet du règlement (CE) n° 1060/2009 : instituer le statut d'émetteur d'avis des agences de notation enregistrées dans l'Union européenne.....	310
I. L'institution d'un statut d'émetteur de notes de crédit utilisées à des fins réglementaires par le règlement (CE) n° 1060/2009	311
II. Les utilisations des notes de crédit à des fins réglementaires : des procédures d'avis actualisateur destinés à éclairer le législateur en matière bancaire et financière	326
Section 2. Les décisions du législateur en matière bancaire et financière éclairées par les notes de crédit publiques	331

§1. Les décisions éclairées par les notes conformément à la lettre du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation	332
I. Les décisions du législateur européen effectivement éclairées par les notes	332
II. Les décisions du législateur national potentiellement éclairées par les notes	341
§2. Les décisions éclairées par les notes conformément à l'esprit du règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation	344
TITRE II. L'EXIGENCE D'INTEGRITE DES NOTES DE CREDIT PUBLIQUES : UNE APPLICATION DU REGIME JURIDIQUE COMMUN A TOUS LES AVIS	
JURIDIQUE COMMUN A TOUS LES AVIS	
Chapitre 1. L'exigence d'intégrité : le principe directeur du régime juridique de l'avis.....	361
Section 1. Le principe d'intégrité de l'avis.....	361
§1. Le domaine d'application du principe d'intégrité de l'avis.....	361
I. L'exclusion des règles s'appliquant à certains avis à raison de leur qualification d'instruments de soft law	362
A. L'exclusion des règles applicables aux avis-instruments de soft law émis par des autorités nationales.....	362
B. L'exclusion des règles applicables aux avis-instruments de soft law émis par des autorités de l'Union européenne	365
II. L'exclusion des règles s'appliquant à la décision que vise à éclairer l'avis.....	370
A. L'exclusion de l'exigence de légalité à l'égard des motifs de l'avis incorporés à la décision à éclairer.....	371
B. L'exclusion des règles instituant l'obligation ou la faculté de solliciter ou de consulter un avis et leurs sanctions.....	383
§2. Le fondement du principe d'intégrité de l'avis	388
I. La pertinence de la subjectivité dont procède l'avis	388
II. La typologie des subjectivités pertinentes des émetteurs d'avis	392
A. La subjectivité partisane, porteuse de l'idéal démocratique	392
B. La subjectivité technique, porteuse de l'idéal technocratique.....	395
C. La subjectivité doctrinale, porteuse de l'idéal positiviste	398
Section 2. La mise en œuvre du principe d'intégrité de l'avis	406
§1. Les règles visant à garantir l'aptitude de l'émetteur d'avis à produire un avis pertinent.....	407
I. L'exigence d'aptitude intellectuelle de l'émetteur d'avis.....	408
A. Le cas de l'avis partisan : l'exigence de discernement.....	408
B. Le cas de l'avis technique : l'exigence de maîtrise d'un savoir technique.....	411
C. Le cas de l'avis doctrinal : une aptitude intellectuelle induite de l'habilitation à dire ou appliquer le droit	416
II. L'exigence de représentativité de l'émetteur d'avis	417
A. La raison d'être des avis collectifs.....	419
B. Les modalités d'élaboration des avis collectifs.....	427
§2. Les règles visant à garantir l'indépendance de l'émetteur d'avis aux fins de la production d'un avis pertinent	432
I. L'exigence d'indépendance de l'émetteur d'avis : précisions conceptuelles.....	432
A. L'exigence d'indépendance et l'exigence d'impartialité.....	433
B. L'exigence d'indépendance et les situations de conflits d'intérêts.....	435
II. La mise en œuvre de l'exigence d'indépendance : typologie des relations sous contrôle.....	442
A. L'encadrement des relations avec la personne ou la chose objet de l'avis.....	443

1) La diversité des relations encadrées	443
2) Un encadrement commun à tous les émetteurs d'avis	446
B. L'encadrement des relations avec l'auteur de la décision à éclairer	450
C. L'encadrement des relations entre les émetteurs d'avis	452
Chapitre 2. La mise en œuvre de l'exigence d'intégrité de l'avis par le règlement (CE) n° 1060/2009 relatif aux agences de notation de crédit	455
Section 1. Les règles visant à garantir l'aptitude des agences de notation à émettre des notes de crédit pertinentes	460
§1. L'exigence d'aptitude intellectuelle des agences de notation	462
I. La rigueur de la méthode de notation des agences de notation	462
II. Le savoir technique des personnes physiques participant à la notation	468
§2. L'exigence de représentativité des agences de notation	472
Section 2. Les règles visant à garantir l'indépendance des agences de notation nécessaire à la production de notes de crédit pertinentes	476
§1. L'organisation interne des agences de notation	479
I. Les composantes des agences de notation en charge du respect de l'exigence d'indépendance	479
A. Les instances dirigeantes	480
B. Le service de vérification de la conformité	485
II. L'exigence d'indépendance entre les composantes des agences de notation	486
§2. L'encadrement des relations externes des agences de notation	487
I. Les relations à l'égard de la personne ou l'entité objet de la note de crédit	489
A. Les techniques visant à éviter l'influence des relations avec la personne ou l'entité objet de la note	489
1) Les relations entretenues par les agences de notation	490
2) Les relations entretenues par les personnes physiques participant à la notation	494
B. Les techniques visant à éviter la création de relations avec la personne ou l'entité objet de la note	496
1) Les relations interdites	496
2) Les mécanismes préventifs	498
II. Les relations à l'égard du législateur, auteur des décisions à éclairer	502
III. Les relations entre les agences de notation enregistrées dans l'Union européenne	503
CONCLUSION GENERALE	509
BIBLIOGRAPHIE	515
I. LEXIQUES ET DICTIONNAIRES	515
II. TRAITÉS ET OUVRAGES GÉNÉRAUX	516
III. OUVRAGES SPÉCIAUX, THÈSES ET MONOGRAPHIES	520
IV. ARTICLES, CHRONIQUES, FASCICULES ET NOTES DE JURISPRUDENCE	528
V. RAPPORTS, AVIS ET COMMUNICATIONS OFFICIELS	556
PARLEMENT FRANÇAIS	556
GOUVERNEMENT FRANÇAIS	558
CONSEIL D'ÉTAT (CE)	558
COUR DE CASSATION	558

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF) – CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS (ANCÊTRE DE L’AMF).....	559
AUTORITÉ DE CONTRÔLE PRUDENTIEL ET DE RÉOLUTION (ACPR)	560
AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE – ANCIENNEMENT CONSEIL DE LA CONCURRENCE..	560
AUTORITE DE REGULATION DES COMMUNICATIONS ELECTRONIQUES ET DES POSTES (ARCEP)	560
AGENCE NATIONALE CHARGÉE DE LA SECURITE SANITAIRE DE L’ALIMENTATION, DE L’ENVIRONNEMENT ET DU TRAVAIL (ANSES)	560
BANQUE DE FRANCE.....	561
COMITÉ CONSULTATIF NATIONAL D’ÉTHIQUE (CCNE)	561
COMITÉ DE RÉGLÉMENTATION BANCAIRE (ANCÊTRE DU COMITÉ CONSULTATIF DE LA LÉGISLATION ET DE LA RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE)	561
CONSEIL D’ANALYSE ÉCONOMIQUE.....	562
DÉFENSEUR DES DROITS	562
COMMISSION DE REFLEXION POUR LA PREVENTION DES CONFLITS D’INTERETS DANS LA VIE PUBLIQUE	562
COMMISSION EUROPÉENNE.....	562
PARLEMENT EUROPÉEN	563
BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE).....	563
AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS (AEMF).....	563
COMITE EUROPEEN DES REGULATEURS DES MARCHES DES VALEURS MOBILIERES (CERV)	564
COMITÉ ÉCONOMIQUE ET SOCIAL EUROPÉEN	564
COUR DES COMPTES EUROPÉENNE.....	564
COMITÉ DE BÂLE	564
ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV)	565
PARLEMENT AMÉRICAIN	565
DÉPARTEMENT DU TRÉSOR AMÉRICAIN.....	566
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC).....	566
RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINNE.....	566
VI. ARRÊTS, JUGEMENTS ET DÉCISIONS	567
CONSEIL CONSTITUTIONNEL (Cons. const.).....	567
CONSEIL D’ÉTAT (CE).....	567
COUR DE CASSATION.....	569
COURS D’APPEL	573
TRIBUNAUX DE PREMIÈRE INSTANCE	573
AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS – CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS (ANCÊTRE DE L’AMF)	573
AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE – ANCIENNEMENT CONSEIL DE LA CONCURRENCE..	574
CONSEIL SUPÉRIEUR DE LA MAGISTRATURE.....	574
DÉFENSEUR DES DROITS	574
COUR EUROPÉENNE DES DROITS DE L’HOMME.....	574
COUR DE JUSTICE DE L’UNION EUROPÉENNE (CJUE) – ANCIENNEMENT COUR DE JUSTICE DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE (CJCE)	575
TRIBUNAL DE L’UNION EUROPEENNE (Trib. UE)	576

COMMISSION EUROPÉENNE.....	576
AUTORITÉ EUROPÉENNE DES MARCHÉS FINANCIERS (AEMF).....	576
COMMISSION DE RECOURS DES AUTORITÉS EUROPÉENNES DE SURVEILLANCE	578
OFFICE DE L'UNION EUROPÉENNE POUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE	578
JURIDICTIONS AMÉRICAINES	578
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC).....	579
VII. DOCUMENTS SUR OU PRODUITS PAR DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES OU ASSIMILÉES	579
DOCUMENTS PRODUITS PAR L'AFEP-MEDEF.....	579
DOCUMENTS PRODUITS PAR L'ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS	579
INFORMATIONS COMMERCIALES	580
DOCUMENTS PRODUITS MOODY'S.....	580
DOCUMENTS PRODUITS PAR STANDARD & POOR'S (S&P)	581
DOCUMENTS PRODUITS FITCH RATINGS	582
DOCUMENTS PRODUITS PAR DES ÉMETTEURS DE TITRES FINANCIERS.....	582
INDEX TERMINOLOGIQUE	583
TABLE DES MATIERES.....	589