

N° 368082, 368083, 368084
Société Fairvesta International
GMBH et autres

Assemblée
Séance du 4 mars 2016
Lecture du 21 mars 2016

CONCLUSIONS
Mme Suzanne von COESTER, rapporteur public

Il y a trois ans, le Conseil d'Etat consacrait l'étude annuelle au « droit souple », pour en prendre la mesure et tenter d'en esquisser une doctrine - notamment au vu de l'usage qui en est fait par les autorités de régulation.

Le droit souple, ce sont des instruments qui s'apparentent aux règles, en ce qu'ils ont pour objet de modifier ou d'orienter les comportements de leurs destinataires, mais sans créer par eux-mêmes de droits ou d'obligations.

Pour atteindre un même but, « droit dur et droit souple ne jouent pas sur les mêmes leviers », selon une formule de votre étude¹ : une autorité de régulation qui dispose d'un pouvoir de décision ou même de sanction pourra juger préférable de recourir, pour mener à bien sa mission, à des instruments non contraignants, par exemple des mises en garde à destination du public ou des recommandations aux professionnels, parce que cela peut s'avérer plus acceptable et tout aussi efficace en termes d'effets.

Il y était souligné que « le juge administratif ne peut ignorer cette forme de régulation au motif qu'elle ne repose pas sur la création d'obligations ; il n'est pas souhaitable de voir des autorités publiques développer un pouvoir à l'abri de tout contrôle juridictionnel ».

Ainsi que l'énonçait le doyen Carbonnier, cité dans l'avant-propos : « le droit est plus grand que la règle de droit ».

L'Assemblée du contentieux est réunie pour envisager une évolution de la jurisprudence sur le contrôle juridictionnel de ce pouvoir. Faut-il reconsidérer les critères de la recevabilité des recours contre certains de ces actes de droit souple, propres aux missions de régulation ? Telle est la question qui vous est soumise à l'occasion de l'examen des deux affaires inscrites au rôle de ce jour.

*

Pour la première sont en cause des communiqués mis en ligne par l'Autorité des marchés financiers.

¹ Etude annuelle du Conseil d'Etat 2013 : Le droit souple, La Documentation française, p.61

En juillet 2011, l'AMF a publié sur son site internet, dans une rubrique intitulée « Mise en garde », un communiqué par lequel elle disait vouloir « *attire[r] l'attention du public sur les activités de la société Fairvesta* ».

Ce communiqué était ainsi rédigé : « L'autorité des marchés financiers (AMF) reçoit de nombreuses questions de la part d'investisseurs particuliers et de professionnels relatives aux activités de la société Fairvesta. Cette société, dont le siège social est situé (...) en Allemagne (...), propose des placements immobiliers (...), avec des perspectives de rendement élevé. / Ces placements sont souvent commercialisés en France de manière très active par des personnes tenant des discours parfois déséquilibrés au regard des risques en capital encouru. / Ces produits ne relèvent pas de la réglementation applicable aux titres financiers. / La société Fairvesta n'est d'ailleurs ni autorisée à fournir en France des services d'investissements financiers, ni habilitée à livrer une activité de démarchage bancaire ou financier et les placements proposés n'ont pas donné lieu à l'élaboration de documents d'informations visés ou revus par l'AMF./ D'une manière générale, l'AMF invite les épargnants à appliquer des règles de vigilance avant tout investissement (...) ».

Suivait un rappel de ces règles, notamment : « - Aucun discours commercial ne doit vous faire oublier qu'il n'existe pas de rendement élevé sans risque élevé ... ; / - Les informations communiquées par votre intermédiaire doivent être claires et compréhensibles. L'adage « n'investissez que dans ce que vous comprenez » vous évitera bien des déconvenues ».

Il se trouve que le groupe Fairvesta comprend plusieurs sociétés. La société Fairvesta International GmbH, une société de droit allemand, commercialise en France des participations dans des sociétés spécialisées dans l'acquisition, la gestion ou le négoce d'immeubles. Il s'agit de produits immobiliers. Ces participations font l'objet d'un démarchage auprès des investisseurs potentiels en France, au moyen d'un prospectus visé par le BaFin, l'office fédéral allemand chargé de la surveillance des services financiers. D'autres sociétés du groupe Fairvesta commercialisent, quant à elles, des produits financiers. Fairvesta Europe AG et Fairvesta Europe AG II, domiciliées au Liechtenstein, distribuent des obligations en France depuis décembre 2010. Ces produits financiers ont été visés par l'autorité de régulation du Liechtenstein et tant leur certificat que leur prospectus d'émission ont été notifiés à l'AMF, qui les a mis en ligne dès décembre 2010. Enfin, la société Fairvesta Vermögensverwaltung International AG a été agréée en août 2012 en France, par l'Autorité de contrôle prudentiel, en tant que prestataire de services d'investissement.

Le communiqué ne concernait que les produits immobiliers fournis par la société Fairvesta International, la première que nous avons présentée. Mais estimant qu'il jetait le discrédit sur le groupe tout entier, en entretenant une confusion entre les produits immobiliers et les produits financiers proposés par les autres sociétés du groupe, et en suggérant qu'ils présentaient des risques élevés, le groupe a demandé en juin 2012 à l'Autorité des marchés financiers de retirer ce communiqué de son site Internet.

Comme suite à cette demande, l'Autorité a publié, en juillet 2012, un deuxième communiqué, quasiment identique au premier, précisant simplement en note de bas de page que le groupe Fairvesta commercialise également, par ailleurs, des produits financiers relevant

de la réglementation financière, qui ont pour leur part donné lieu à des certificats et prospectus publiés sur le site de l'AMF.

S'agissant des produits immobiliers, elle a persisté à publier un troisième communiqué de mise en garde le 5 novembre 2012.

Quelques semaines plus tard, en janvier 2013, la société Fairvesta international sollicitait la publication d'un communiqué rectificatif et demandait l'indemnisation d'un préjudice financier et d'image de l'ordre de 100 millions d'euros.

L'AMF a cependant fait valoir que les communiqués ne présentaient aucune inexactitude et a rejeté ces demandes.

Devant vous, les sociétés du groupe Fairvesta demandent, d'une part, l'annulation des communiqués et qu'il soit enjoint à l'AMF de les retirer de son site internet ; d'autre part, l'annulation du refus de publier un communiqué rectificatif, avec là encore des conclusions à fin d'injonction ; et, enfin, la condamnation de l'AMF à les indemniser du préjudice subi, à hauteur de 10 millions d'euros pour le préjudice économique et 5 millions d'euros pour le préjudice d'image.

*

Le Tribunal des Conflits a jugé que le litige relevait bien de la juridiction administrative, pour la demande d'annulation tant des communiqués que du refus de les rectifier, au motif que les mises en garde litigieuses, publiées « à l'intention des investisseurs et épargnants », ne pouvaient pas être regardées comme des décisions individuelles au sens de l'article L.621-30 du code monétaire et financier (TC, 16 novembre 2015, *Société Fairvesta International GmbH et autres c/ AMF*, n°C4026). Cette attribution emporte également compétence pour statuer sur les conclusions indemnitaires (cf. TC, 22 juin 1992, *Me M...*, n°02671, au recueil et TC, 2 mai 2011, *Société Europe Finance et Industrie c/AMF*, n° C3766, au recueil).

S'agissant d'actes relevant des missions de contrôle et de régulation de l'Autorité, mentionnées au 4° de l'article R.311-1 du code de justice administrative, le Conseil d'Etat est compétent pour connaître en premier et dernier ressort des recours en annulation ainsi que, par voie de connexité, du recours indemnitaire (cf. 18 décembre 2013, *Mme L...*, n°365844, aux tables).

Devant les 6^{ème} et 1^{ère} sous-sections réunies, nous avons conclu à l'irrecevabilité du recours tendant à l'annulation de la mise en garde, faute de pouvoir saisir une décision ni caractériser un quelconque effet juridique aux communiqués.

Ces mises en garde, destinées aux investisseurs potentiels, sont emblématiques d'une forme de régulation « par la réputation » ou la transparence, que les anglo-saxons qualifient de *sunshine regulation*. Le seul fait de mettre en lumière les pratiques et d'éventuelles carences conduit les acteurs à rectifier leurs comportements. Les autorités de régulation y ont de fait de plus en plus recours, pour rendre publiques des sanctions mais aussi diffuser des alertes. C'est la pratique du *Financial Conduct Authority* au Royaume-Uni, de la *Securities and Exchange Commission* aux Etats-Unis et aussi de l'Autorité européenne de régulation des

marchés financiers. La Commission des opérations de Bourse y recourait déjà à la fin des années 90, pour signaler des pratiques qu'elle estimait douteuses.

L'AMF a par la suite systématisé cette démarche, malgré l'absence de procédure prévue par le code ni par son règlement général, en créant sur son site une rubrique spécifique intitulée « Mise en garde », sous l'onglet « Epargne info service »². Elle diffuse ainsi des communiqués destinés à mettre en garde les épargnants contre certaines techniques financières risquées et leur rappelant les précautions d'usage en matière d'investissement. Il lui arrive aussi d'évoquer la situation de sociétés nommément désignées, parfois en relayant des alertes reçues de régulateurs étrangers. Elle a ainsi émis une vingtaine de mises en garde pour la seule année 2015, comme en 2014, alors que la moyenne était plutôt d'une par an il y a une quinzaine d'années.

Ces communiqués ont une incidence bien tangible, en termes économiques, mais ils sont dépourvus d'effet juridique. Ils ne s'apparentent pas aux mises en garde précontentieuses qu'émet par exemple l'Autorité de contrôle prudentiel, sur le fondement de l'article L.612-30 du code monétaire et financier, lorsqu'elle constate une entorse aux règles de la profession - que vous regardez comme susceptibles de recours (28 juillet 2011, *Société crédit immobilier de France*, n° 328655, au recueil).

En l'état de la jurisprudence, nous allons y revenir, la circonstance qu'ils fassent grief aux sociétés requérantes, eu égard à leurs effets économiques, ne suffit pas pour admettre la recevabilité d'un recours contre ces mises en garde dépourvues d'effet juridique.

La décision de publier une prise de position pourrait certes être regardée comme susceptible de recours : c'est en ce sens que concluait Luc Derepas à propos des recommandations émises par la HALDE dans une logique de « name and shame » (13 juillet 2007, *Société Editions Tissot*, n° 294195, au recueil).

Cette voie s'avère cependant peu appropriée aux hypothèses, comme en l'espèce, où c'est la prise de position qui est critiquée et non le principe de sa publication. La configuration est dans cette mesure très différente de celle ayant donné lieu à vos décisions *Eglise de scientologie* du 21 octobre 1988 (n°68638, au recueil) et *Témoins de Jéhovah* du 7 août 2008 (n°310220, au recueil), sur la publication, dans le premier cas, d'un rapport d'information et, dans le second, d'une information appelant l'attention du public sur un ouvrage. Voyez aussi, dans un registre plus proche de notre affaire, la décision du ministre de publier une recommandation de la commission des clauses abusives, 16 janvier 2006, *Fédération du Crédit mutuel du Centre Est Europe*, n°274721, aux tables. La décision de publier la recommandation est jugée susceptible de recours, mais vous refusez d'examiner les moyens dirigés contre le contenu de l'acte³. Cette jurisprudence est conçue pour la publication de documents établis par des tiers, pas pour la contestation de prises de position publiques, qui porte à titre principal sur leur teneur.

² Cf. Thierry Granier, *Mises en garde de l'Autorité des marchés financiers contre des démarchages irréguliers et l'activité de certaines sociétés*, Bull. Joly Bourse, 1er juillet 2004, n° 4, p. 551.

³ Même s'il peut s'avérer en pratique difficile de porter une appréciation sur la légalité de la publication sans en tenir compte, comme le soulignait Luc Derepas dans ses conclusions sur l'affaire *Société Glaxosmithkline Biologicals*.

Opposer l'irrecevabilité au recours dirigé contre ces mises en garde ne vous priverait certes pas d'un examen des moyens invoqués, qui sont également présentés à l'appui du recours contre le refus de rectifier les communiqués. En effet, ce refus constitue bien pour sa part une décision susceptible de recours, dans le sillage de l'Avis C... du 15 juillet 2004, n°267415, au recueil, qui confirme la jurisprudence sur la recevabilité d'un recours contre le refus de corriger des erreurs contenues dans des documents mettant nommément en cause le requérant, alors même que ces documents ne sont pas décisifs (voyez aussi Section, 12 février 1993, G... n° 83814, au recueil, à propos du refus de rectification d'un rapport provisoire de la Cour des comptes rendu public alors qu'il comportait des passages diffamatoires ; et Assemblée, 18 février 1976, D..., à propos d'un fichier de police).

En l'espèce, les communiqués mettent en cause la société Fairvesta, sans suffisamment préciser, d'après les requérantes, que c'est la société Fairvesta international, spécialisée en produits immobiliers, qui est seule visée. Toutes les sociétés du groupe nous semblent donc recevables à contester le refus de l'AMF de faire droit à leur demande de rectification des trois communiqués mettant en cause « la société Fairvesta », ainsi nommée sans plus de précision.

La recevabilité de leur recours indemnitaire ne soulève pas non plus de difficulté (cf. Section, 31 mars 2003, *Ministre de l'économie c/ SA Laboratoires pharmaceutiques Bergaderm*, n°188833, au recueil, à propos de l'indemnisation du préjudice subi du fait de la publication d'un avis de la commission de la sécurité des consommateurs).

Mais le recours indemnitaire ne permet pas de faire cesser d'éventuels abus, ni de demander qu'il soit enjoint à l'Autorité de modifier ses communiqués, ni a fortiori de demander leur suspension, alors même qu'ils sont susceptibles d'avoir des effets substantiels à court terme.

*

Si l'affaire a été portée devant votre formation, c'est donc pour vous inviter à reconsidérer les critères conduisant à opposer une irrecevabilité au recours tendant à l'annulation des communiqués.

Traditionnellement, les recommandations et prises de position n'étaient pas susceptibles de recours, faute de créer des droits ou des obligations : voyez pour celles de la CNIL la décision du 27 septembre 1989, *SA Chopin et autres*, n°74548, aux tables. Ainsi que l'énonçait Martine Laroque dans ses conclusions sous la décision *Laboratoires Goupil* du 27 mai 1987, n°83292, au recueil, rendue à propos d'un avis de la commission de sécurité des consommateurs qui préconisait l'interdiction de certains produits : « Le caractère décisif de l'acte résulte de la modification qu'il apporte à l'ordonnement juridique : la circonstance qu'il fasse grief à un administré ne suffit pas à rendre ce dernier recevable à former un recours pour excès de pouvoir, si cet acte n'est pas susceptible par lui-même de modifier sa situation juridique ».

Votre jurisprudence a cependant évolué, pour admettre la recevabilité d'un recours contre un acte au regard non seulement de son objet mais aussi de ses effets.

Vous avez d'abord transposé la jurisprudence *D...* (Section, 18 décembre 2002, n°233618, au recueil) aux recommandations de portée générale qui, alors même qu'elles ne modifient en rien l'ordre juridique, puisqu'elles ne créent pas de règle de droit nouvelle, sont rédigées de façon impérative (voyez à propos des recommandations de la HALDE la décision précitée *Société Editions Tissot*).

Vous avez assorti ce critère tenant à la formulation impérative d'une analyse des pouvoirs propres de l'auteur de la recommandation, en vous intéressant donc à la portée effective de l'acte litigieux : c'est au vu du rôle confié à l'autorité de régulation que ses prises de position sont susceptibles d'avoir des effets juridiques. Voyez 17 novembre 2010, *Syndicat français des ostéopathes*, n° 332771, aux tables, admettant la recevabilité d'un recours contre un rapport du Conseil national de l'ordre des médecins indiquant qu'une pratique serait contraire à la déontologie médicale « eu égard à sa formulation impérative et au rôle confié au Conseil national de l'ordre des médecins pour l'application des principes de déontologie médicale ».

Vous avez ensuite admis la recevabilité du recours contre les recommandations de bonne pratique de la Haute autorité de Santé, au seul motif qu'elles s'avèrent déterminantes pour apprécier les obligations déontologiques des professionnels de santé : votre décision *Association pour une formation médicale indépendante (dite Formindep)* du 27 avril 2011, n°334396, au recueil et aux conclusions de Claire Landais, n'examine pas si la recommandation présente ou non une formulation impérative, contrairement à ce qui avait pu être retenu dans des précédents ; elle ne s'intéresse d'ailleurs pas non plus aux pouvoirs propres de la Haute Autorité. Elle se borne à constater que la recommandation est bien susceptible de produire des effets juridiques pour les professionnels de santé, du fait de l'obligation qui leur incombe, en vertu du code de la santé publique, d'assurer au patient des soins fondés sur les données acquises de la science, telles qu'elles ressortent notamment de ces recommandations de bonne pratique. Cette solution a récemment été confirmée par la décision du 23 décembre 2014, *Association lacanienne internationale*, n°362053, inédite, à propos d'indications sur le traitement de l'autisme.

De même, encore plus récemment, par une décision *Région Provence-Alpes-Côte d'Azur* du 30 janvier 2015, n°374022, aux tables, vous avez admis de connaître d'un litige mettant en cause une prise de position de l'Autorité de régulation des activités ferroviaires sur les dessertes intérieures d'une ligne internationale, au vu des effets de cet avis sur l'exercice par l'autorité organisatrice des transports de son pouvoir de limiter ou interdire ces dessertes.

Il n'y a donc plus lieu de considérer que le juge ne pourrait connaître que de décisions, qui modifient l'ordonnement juridique. Autrement dit, vous avez déjà admis d'ouvrir le recours contre des actes de droit souple, mais seulement au vu de leurs effets juridiques, fussent-ils indirects.

Ainsi avez-vous pu motiver l'irrecevabilité opposée un recours dirigé contre une analyse de l'Autorité de contrôle prudentiel « faute qu'elle emporte, par elle-même, aucun effet de droit » (28 septembre 2011, *Société Alsass et autres*, n°349820, aux tables).

L'état de la jurisprudence ressort des motifs des décisions du 11 octobre 2012 *Société ITM Entreprises*, n° 346378 et *Société Casino-Guichard-Perrachon*, n° 357193, au recueil et aux conclusions de Claire Legras, rendues à propos des prises de position et recommandations

émises à l'occasion d'avis de l'Autorité de la concurrence : en dépit de leur incidence économique, elles ne constituent pas des décisions faisant grief, sauf « si elles revêtent le caractère de dispositions générales et impératives ou de prescriptions individuelles dont l'Autorité pourrait ultérieurement censurer la méconnaissance ».

La doctrine a beaucoup commenté cette décision, pour notamment regretter « l'angle mort » qui en résulte en matière de régulation⁴.

Pour remédier à cet angle mort, il faudrait admettre de tenir compte de l'ampleur des effets pourtant non juridiques d'un acte pour apprécier la recevabilité d'un recours à son encontre.

A vrai dire, ce ne serait pas la première fois que vous tiendriez compte d'effets non juridiques pour apprécier la recevabilité d'un recours : ainsi, dans un tout autre registre, c'est seulement au vu de la modestie de leurs effets concrets que les mesures d'ordre intérieur, qui ont pourtant des effets juridiques, sont regardées comme non justiciables (cf. conclusions de G. Pellissier sous la décision de Section du 25 septembre 2015, *Mme B...*, n°372624, au recueil).

Ici, vous pourriez au contraire admettre la justiciabilité, au vu de l'ampleur de leurs effets, d'actes de droit souple, afin de ne pas « laisser sur le bas-côté contentieux », selon la formule d'une chronique à l'AJDA, « des actes qui ont des conséquences concrètes parfois très importantes, incommensurables d'ailleurs à certains litiges individuels dont le juge accepte volontiers de connaître »⁵.

Pour ces actes qui ne sont pas des décisions s'exprime un « besoin de juge », dont témoigne la constance des recours enregistrés⁶.

L'attente de contrôle juridictionnel proviendrait aussi, d'après les auditions menées pour l'étude sur le droit souple, de certaines autorités de régulation « qui souhaiteraient disposer d'indications plus claires sur les limites à respecter »⁷. Ce n'est pas seulement le pouvoir de régulation qui est entre leurs mains, c'est aussi, pour une grande part, le droit de la régulation, qui en est largement indissociable ; en témoigne l'activité de l'Autorité de la concurrence ou de la Commission de régulation de l'énergie, lorsqu'elles font application de lignes directrices qu'elles ont elles-mêmes édictées.

Nous ne vous inviterons certes pas à ouvrir le prétoire à l'encontre de tout acte de droit souple, ce serait déraisonnable et de faible utilité, sinon contreproductif en ce que cela pourrait brider le recours à ces instruments dans l'exercice du pouvoir de régulation.

⁴ P. Idoux, *L'absence de justiciabilité des avis et recommandations de l'Autorité de la concurrence*, Revue juridique de l'économie publique, n°708, mai 2013.

⁵ X. Domino, A. Bretonneau, *Miscellanées contentieuses*, AJDA 2012, p. 2373.

⁶ L. Calendri, *La nature juridique et le régime contentieux des avis de l'Autorité de la concurrence, apport d'une jurisprudence récente*, Revue du droit public et de la science politique en France et à l'étranger, juillet 2013 n° 4, p. 771.

⁷ Etude annuelle précitée, p.174

Deux cantonnements peuvent à notre avis être envisagés à ce stade, pour s'en tenir aux actes des autorités de régulation et, parmi ceux-ci, ne saisir que ceux ayant des effets significatifs.

Le recours que nous vous invitons à ouvrir, de façon dérogatoire aux critères de droit commun, nous paraît particulièrement justifié pour la régulation, « forme nouvelle et autonome de la normativité » selon la formule du professeur Timsit (*Normativité et régulation*, aux Cahiers du Conseil constitutionnel, n°21, janvier 2007).

C'est parce que les autorités de régulation privilégient un mode d'action non contraignant qu'il s'avère nécessaire d'inventer de nouveaux critères de recours au juge, pour ces actes d'un nouveau genre.

Il s'agit de ne pas laisser ces autorités user de leur pouvoir à l'abri de tout contrôle juridictionnel. Il peut s'avérer préférable et tout aussi efficace de publier une mise en garde, plutôt que d'imposer une sanction ; mais il ne faudrait pas que la publication d'une mise en garde soit un moyen de contourner le formalisme procédural requis pour l'édiction d'une sanction.

A titre d'éclairage, on peut relever que si chez nos voisins italiens le juge administratif s'est reconnu compétent pour connaître de communications de l'Autorité de régulation des marchés financiers (la CONSOB), c'est au motif que ces actes concourent à l'exercice de ses missions de régulation. Ainsi pour une communication relative à l'existence d'un pacte d'actionnaires : par une décision du 26 novembre 2002 (tribunal administratif régional du Lazio, n°10709/2002), le juge administratif a admis la recevabilité du recours en annulation et recherché si l'autorité avait agi dans l'intérêt des investisseurs, pour leur complète information et de façon impartiale.

De même, nous vous invitons à statuer aujourd'hui sur l'exercice par ces autorités de leur pouvoir de régulation.

A cet égard, nous ne croyons pas qu'il y ait lieu d'en restreindre le champ aux autorités de régulation dotées d'un pouvoir de sanction, même s'il a pu être écrit que l'existence d'un pouvoir de sanction confèrerait une « aura de droit dur » à leurs prises de position, par « ombre portée »⁸. Il nous semble que c'est l'exercice de missions de régulation qui importe, quels que soient les instruments par ailleurs à la disposition de l'autorité de régulation. Nous l'avons souligné d'emblée, la régulation ne requiert pas nécessairement la menace de sanctions, il peut suffire de signaler des agissements pour obtenir que l'opérateur rentre dans le rang. On pourrait même considérer la sanction comme le point d'échec de la régulation. C'est bien parce qu'elles sont émises par l'autorité en charge de missions de régulation, eu égard à son autorité, que certaines de ses prises de position font grief. Sans qu'il y ait à notre avis à caractériser de continuité avec une éventuelle sanction, antérieure ou ultérieure.

L'ouverture du prétoire que nous préconisons ne trouverait donc a priori pas à s'appliquer pour des prises de position ministérielles ; ou, dans un autre registre, pour des

⁸ X. Domino, A. Bretonneau, *précité*

normes produites par des personnes privées – alors même que ces instruments pourraient être qualifiés de droit souple.

*

S'il nous semble qu'il convient de permettre au juge de contrôler davantage d'actes pris par les autorités de régulation dans l'exercice de leurs missions, c'est, nous l'avons dit, au vu de l'impact de ces actes dits de droit souple.

Mais tout acte de droit souple, par hypothèse, a pour objet d'influer sur les comportements, c'est ce qu'il a en commun avec le droit dur et c'est ce qui le distingue du non-droit, d'après l'essai de clarification de l'étude annuelle⁹.

Il importe donc de limiter le champ des actes susceptibles de recours à ceux ayant pour objet d'influer de manière significative sur les comportements.

Nous vous invitons à y ajouter ceux qui, sans nécessairement répondre à ce critère, s'avèrent produire des effets notables.

On pense d'emblée, s'agissant de l'exercice du pouvoir de régulation, aux effets économiques, comme dans la présente affaire où il se trouve que les deux critères sont remplis : la mise en garde a pour objet d'influer sur les comportements des investisseurs auxquels elle est destinée et elle se trouve avoir eu des effets économiques importants pour la société Fairvesta.

Si l'on s'intéresse aux effets « économiques », c'est de nouveau en raison de la spécificité de la régulation, qui s'applique en principe à des acteurs économiques. C'est évident pour l'Autorité des marchés financiers, l'Autorité de la concurrence, l'ARCEP ou encore la Commission de régulation de l'énergie ; mais c'est vrai aussi pour des missions de régulation moins directement tournées vers le fonctionnement des marchés, telles que celles confiées au CSA.

Même ainsi, on pourrait s'interroger sur la pertinence d'une prise en compte des seuls effets de nature économique. D'autres effets, par exemple en termes de réputation, peuvent s'avérer tout aussi graves. Il faut toutefois rappeler que les prises de position mettant nommément en cause une ou des personnes peuvent déjà, en l'état de la jurisprudence, donner lieu à une demande de rectification ou de retrait, faisant le cas échéant naître un refus qui pourra faire l'objet d'un recours en excès de pouvoir.

Il paraît donc en définitive raisonnable de restreindre le champ du nouveau recours aux actes ayant pour objet d'influer de manière significative sur les comportements ou présentant des effets économiques suffisamment notables.

De tels effets ne seront le plus souvent tangibles qu'a posteriori. Sauf à pouvoir être anticipés de façon certaine, pour les actes « de nature » à produire des effets notables, il faudra donc qu'ils aient eu le temps de se déployer pour pouvoir être appréciés et fonder une saisine éventuelle du juge. Ce qui pose la question du délai de recours.

⁹ Etude annuelle précitée, p.56

Il a récemment été jugé que la mise en ligne des décisions de l'ARCEP sur son site internet faisait courir le délai de recours à l'égard des professionnels du secteur, par une décision du 25 novembre 2015, *Société Gibmedia*, n°383482, qui sera publiée au recueil. Cette solution se rattache au critère somme toute traditionnel de la publication officielle, mais elle nous semble en réalité peu adaptée à l'égard des actes soumis au juge à raison de leurs effets : il ne s'agit pas seulement d'apprécier la connaissance qu'en ont les destinataires, mais aussi de mettre les personnes intéressées en mesure de caractériser des effets notables leur faisant grief. Il paraîtrait donc sans doute approprié de garder des voies de recours ouvertes tant que les communiqués sont en ligne.

En revanche, vous pourriez faire preuve d'une exigence particulière pour ce qui est de l'intérêt donnant qualité à une personne pour contester de tels actes.

Il ne s'agira pas nécessairement de leurs destinataires : le cas d'espèce en donne une illustration. Les destinataires de la mise en garde, ceux dont l'Autorité entend orienter les comportements, ce sont les investisseurs. Mais c'est bien la société nommément désignée qui a intérêt à contester les termes de cette mise en garde, parce qu'elle affecte directement ses conditions d'exploitation, de façon suffisamment spéciale et certaine : des investisseurs ont renoncé à leurs projets de placement dans des produits immobiliers qu'elle proposait, et elle dit s'être vu refuser l'accès à un salon patrimonial où elle entendait promouvoir ses produits ; ses intermédiaires se sont par ailleurs heurtés à des difficultés pour la renégociation de contrats bancaires et d'assurance. Les sociétés Fairvesta établissent donc clairement leur intérêt à agir.

En revanche, et même si cela peut paraître paradoxal, nous doutons que les destinataires mêmes du communiqué, c'est-à-dire les investisseurs potentiels, puissent justifier d'un intérêt suffisamment spécial, direct et certain à contester la mise en garde qui leur est adressée – sauf peut être à démontrer qu'ils auraient renoncé à un projet d'investissement particulier à raison de cette mise en garde.

Les prises de position des autorités de régulation ont certainement un effet sur le comportement d'un grand nombre d'acteurs, potentiellement même un très grand nombre s'agissant par exemple des investisseurs sur les marchés financiers ; c'est le but recherché et c'est ce qui justifie de les rendre justiciables. Pour autant, il faudrait démontrer un intérêt suffisamment spécial pour être recevable à les contester.

Vous pourriez ainsi reprendre les trois conditions dégagées par le président Théry dans ses conclusions sous la décision de Section du 28 mai 1971, *D...*, n° 78951, au recueil, pour caractériser l'intérêt pour agir, en signalant qu'elles seront appréciées de façon particulièrement stricte s'agissant d'un acte qui n'est pas décisive : il faudra qu'il soit démontré qu'il affecte le requérant de façon suffisamment spéciale, directe et certaine.

*

Il reste qu'une fois ces conditions de recevabilité remplies, le juge est bien saisi d'un acte, et pas seulement des effets de cet acte : si ce sont ses effets qui justifient qu'il puisse être soumis au juge, celui-ci n'est pas saisi de ces seuls effets. Il doit contrôler que l'autorité de régulation a agi dans le respect de la légalité.

Il s'agit certes d'actes d'un genre nouveau. Le juge du droit souple n'est sans doute pas tenu de rester enserré dans les catégories qui caractérisent traditionnellement son office : en l'absence de décision, on pourrait par exemple se demander s'il faut continuer à raisonner en termes de légalité externe ou interne.

Il importe en outre que le juge ne se substitue pas au régulateur, ce qui implique à notre avis un contrôle aussi distancié que possible sur l'appréciation des faits, qui ne conduise à la censure qu'en cas d'erreur manifeste. C'est ce contrôle qui est déjà retenu pour les recommandations de la Haute autorité de la Santé (cf. *Association lacanienne internationale* précitée). La spécificité des actes de droit souple nous paraît l'exiger, fût-ce au prix d'une discordance entre le contrôle sur les décisions prises par le régulateur (notamment lorsqu'il s'agit de sanctions) et celui, plus distancié, sur les autres actes participant à l'exercice des missions de régulation.

A l'égard de ces actes, il s'agit en effet de soumettre l'exercice du pouvoir de régulation au principe de légalité, pas d'instituer un niveau supplémentaire de régulation. Il faut bien sûr censurer le détournement de pouvoir et s'assurer que l'autorité de régulation ne prenne pas de position publique sur des sujets qui ne relèveraient pas de son domaine de compétence ; vérifier aussi qu'elle ne dise pas n'importe quoi, avec la possible censure de l'erreur manifeste ; contrôler, enfin, que ses prises de position ne méconnaissent pas la loi, notamment le droit de l'Union européenne dont l'influence est particulièrement prégnante en matière de régulation.

Et ce sur le fond comme sur la procédure : nous sommes d'avis qu'il ne faut pas exclure tout contrôle sur la procédure d'élaboration des actes de droit souple. Comme le soulignait le professeur Timsit dans l'article précité, le contrôle juridictionnel pourrait au contraire utilement porter sur le respect des exigences procédurales de transparence, d'équité et d'implication des parties prenantes, « destinées à garantir l'existence et la qualité du dialogue qui doit précéder et accompagner » la régulation, « en raison même des caractères de cette nouvelle normativité », qui comme il a été dit ne repose pas sur la contrainte mais bien davantage sur la légitimité.

Le précédent *Formindep* nous paraît à cet égard significatif : si vous avez annulé la recommandation de la Haute autorité de santé, c'est au motif que les experts ayant participé à son élaboration n'avaient pas tous produit les déclarations d'intérêt requises par la loi. De même dans la décision *Association lacanienne internationale*, en l'absence de consultation préalable du conseil scientifique de l'Agence nationale de l'évaluation des établissements et services sociaux et médico-sociaux. Il ne faudrait pas laisser contourner les exigences procédurales qui constituent des garanties, au prétexte qu'il s'agit de droit souple.

Dans le silence des textes, seuls les principes généraux du droit trouvent à s'appliquer ; mais si les autorités se dotent de textes formalisant la procédure à suivre pour l'élaboration de ces prises de position, recommandations et mises en garde publiques, nous ne voyons pas de raison de ne pas en contrôler le respect. Nous croyons en effet que les considérations de procédure ne sont pas neutres pour asseoir la légitimité d'un pouvoir de régulation qui privilégie l'adhésion, plutôt que la contrainte.

*

Ceci étant dit, la question ne se pose pas dans la présente affaire puisque les moyens soulevés, communs aux trois recours (sauf un moyen d'insuffisante motivation du refus de rectifier les communiqués qui est clairement infondé), se rapportent à la compétence de l'autorité pour édicter les mises en garde litigieuses et aux inexactitudes entachant ces communiqués.

Nous n'avons aucune hésitation sur le premier point.

Aucun texte ne prévoit certes la publication de telles mises en garde par l'AMF, contrairement à ce qui figure à l'article L.612-1 du code monétaire et financier pour l'Autorité de contrôle prudentiel. Mais ce n'est pas parce que ce n'est pas expressément prévu que l'AMF ne peut pas « porter à la connaissance du public toute information qu'elle estime nécessaire à l'accomplissement de ses missions », selon les termes de cet article. Or, au nombre de ses missions figure bien la charge de « veiller à l'information des investisseurs », en vertu de l'article L.621-1. La mise en garde litigieuse se rattache sans aucun doute à l'exercice de cette mission.

Les sociétés requérantes font valoir que les communiqués concernent des produits de placement immobilier, qui ne constituent pas des titres financiers. Il est exact qu'en vertu de cet article L.621-1, l'AMF n'est chargée de veiller au bon fonctionnement que « des marchés d'instruments financiers ». Cependant sa mission d'information des investisseurs couvre un champ plus large, qui s'étend, selon les termes du même article, à « la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements offerts au public ».

Or, si les produits proposés par la société Fairvesta international ne sont pas des titres financiers, il s'agit bien de « placements offerts au public », commercialisés en France par des agents immobiliers mais aussi par des conseillers en investissements, au même titre que d'autres placements dans des activités non financières (par exemple des placements dans les pierres précieuses, des sociétés d'épargne forestière ou des sociétés civiles de placement immobilier, évoqués lors des travaux parlementaires sur la loi de sécurité financière). L'AMF était donc bien compétente pour communiquer sur ces placements offerts au public au sens de l'article L.621-1.

Sur le contenu des mises en garde, aucune erreur manifeste d'appréciation ne nous paraît pouvoir être retenue.

Les sociétés dénoncent plusieurs inexactitudes, de nature d'après elle à semer la confusion dans l'esprit du public, mais qui se rapportent en réalité pour l'essentiel à des informations qui auraient été omises.

Sur la confusion possible entre les activités immobilières et financières du groupe, nous avons dit que, dès que cela lui a été demandé, l'AMF a publié un rectificatif précisant que d'autres sociétés du groupe avaient par ailleurs émis des obligations conformément à la réglementation financière.

Sur l'offre au public des produits immobiliers, il est reproché à l'AMF d'avoir relevé que ces produits étaient commercialisés en France « par des personnes tenant des discours

parfois déséquilibrés au regard des risques en capital encourus », sans préciser que ces intermédiaires étaient habilités à commercialiser ces placements.

Par ailleurs, si la société Fairvesta international n'était pas autorisée à fournir en France des services d'investissements financiers, ni habilitée à se livrer à une activité de démarchage bancaire ou financier, l'écrire ainsi pouvait laisser penser qu'elle le faisait sans habilitation, alors que cela s'explique simplement par le fait qu'elle commercialise des placements immobiliers et non des titres financiers.

De même, il est reproché à l'AMF d'avoir signalé que ces placements n'avaient pas donné lieu à l'élaboration de documents visés par elle (ce qui est exact mais s'explique là encore simplement par le fait qu'ils ne relèvent pas de la réglementation sur les titres financiers), sans indiquer que les produits avaient fait l'objet d'un prospectus dûment visé par l'autorité de régulation allemande, la BaFin, et remis à toute personne démarchée.

Enfin, l'AMF aurait laissé entendre que ces produits présenteraient un risque plus élevé que d'autres placements comparables.

Sur tous ces points, cependant, aucune erreur manifeste d'appréciation ne nous semble pouvoir être saisie à avoir ainsi présenté les faits : de fait, tout ce qui est dit dans le communiqué est exact, aucune mention n'est erronée.

Le silence reproché à l'AMF, sur des informations qui auraient permis de lever toute ambiguïté sur la régularité de la commercialisation des produits immobiliers en cause, ne suffit pas à notre avis à caractériser un abus de pouvoir de sa part, ni une faute susceptible d'engager sa responsabilité.

Il faut en effet rappeler que ce communiqué faisait suite à des questions récurrentes émanant d'investisseurs et énonçait on ne peut plus clairement, dans un alinéa dédié, que les produits proposés par la société Fairvesta International ne relevaient tout simplement pas de la réglementation applicable aux titres financiers – ce qui, en soi, n'est pas anodin en termes de protection des investisseurs en termes, eu égard aux garanties propres au régime des placements financiers.

*

La mise en garde avait pour objet d'inciter les investisseurs potentiels à se conformer au comportement de l'investisseur avisé ; il se trouve qu'elle a eu des effets considérables au détriment des sociétés du groupe Fairvesta. Il est donc juste que vous puissiez en connaître. Mais en l'espèce, faute que les recours soient fondés, nous concluons par ces motifs à leur rejet.