

# REGLEMENT ET RECOMMANDATIONS SUR L'INFORMATION FINANCIERE EN LIGNE : QUELLE ARTICULATION ?

Céline Le Barzic et Eva Menduina  
A.T.E.R. à l'Université Paris X-Nanterre

1. L'information financière via Internet a connu un essor considérable ces dernières années. A travers des services payants dédiés à la diffusion en ligne de communiqués de presse ou encore à travers des forums qui organisent l'échange d'informations envoyées par les internautes, le public a trouvé dans l'Internet une nouvelle source de communication, utilisée désormais parallèlement à des supports plus classiques (radiodiffusion ou presse papier). Plus de 300 sociétés sont aujourd'hui abonnées à la banque électronique des communiqués de l'AMF (ex-COB) et 95% des sociétés cotées ont un site Internet permettant aux internautes d'avoir accès aux informations financières qu'elles émettent<sup>1</sup>. Une transmission accélérée des communications, un impact illimité et une grande facilité d'utilisation, font du Réseau un formidable vecteur d'informations.

2. Le développement de l'information financière<sup>2</sup> via Internet n'est cependant pas sans susciter des inquiétudes. La toile apparaît en effet aussi bien comme une source d'informations que de désinformations. Les risques de la diffusion d'une fausse information sont connus : s'ils ne sont pas spécifiques au Réseau, ils prennent en revanche une dimension particulière due à la rapidité de la diffusion de l'information et au large public touché<sup>3</sup>. Pour répondre à ces dangers, le Parlement européen devrait d'ailleurs adopter la directive sur la transparence financière que la Commission européenne a proposé en 2003.

3. Au plan national, une distinction doit être opérée entre deux sources de réglementation. D'une part, la diffusion de l'information financière est réglementée par la législation incluse dans le Code monétaire et financier<sup>4</sup> et par les règlements de l'ancienne COB<sup>5</sup>. D'autre part, et à côté de cette réglementation de droit dur, la Commission des opérations de bourse est à l'origine d'un ensemble de recommandations<sup>6</sup>. Si la valeur de ces recommandations a suscité des interrogations<sup>7</sup>, il ne fait plus guère de doute aujourd'hui qu'une opposition existe entre les règlements qui correspondent à la manifestation du pouvoir réglementaire dont dispose l'AMF (ex-COB)<sup>8</sup> et les recommandations que l'on a rapprochées des circulaires

---

<sup>1</sup> H. Reynier, « Quelle confiance accorder à l'information financière ? », [www.cob.fr](http://www.cob.fr)

<sup>2</sup> L'information financière est diverse : il peut s'agir de « l'obligation d'information permanente que la COB impose lorsqu'elle porte sur tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier. Il peut également s'agir de l'information préalable à certaines opérations s'adressant au public, comme une offre publique ou un rachat de titres de capital et dont la commission de contrôle le respect par la procédure de visa ». Il peut encore s'agir de l'information relative aux comptes semestriels et de l'information trimestrielle relative au chiffre d'affaires. T. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2001, n°279 et s.

<sup>3</sup> Pour un exemple : le cours de la société Emulex avait perdu en une journée plus de 60 p.c à la suite de la diffusion d'un faux communiqué de presse publié sur l'Internet annonçant la démission du PDG de la société : cf. *Les Echos* du 28 août 2000.

<sup>4</sup> Délit d'initié (art. L. 465-1, al. 1, Code monétaire et financier), fausse information (art. L. 465-1, al. 3), délit de manipulation de cours (art. L. 465-2), délit de présentation ou de publication de comptes infidèles (art. 437-2).

<sup>5</sup> Devenue aujourd'hui, l'AMF : autorité de marchés financiers (loi relative à la sécurité financière : loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003).

<sup>6</sup> Pour une étude de l'ensemble des actes émis par l'AMF voir l'article de A. Ballot Léna.

<sup>7</sup> N. Decoopman, *La Commission des opérations de bourse et le droit des sociétés*, Economica, 1979, p.121 ; Virally, *La valeur juridique des recommandations des organisations internationales*, AFDI, 1956, p. 94.

<sup>8</sup> Ce pouvoir lui a été expressément conféré par la loi du 14 décembre 1985

administratives « interprétatives » auxquelles le Conseil d'Etat dénie toute valeur juridique<sup>9</sup>. Ni impératives, ni coercitives, même si leur poids moral est souvent déterminant<sup>10</sup>, elles correspondent à un droit mou appliqué à l'information financière en ligne.

4. Plus précisément, notre étude porte, d'une part, sur le règlement n°98-07 relatif à l'obligation d'information du public et, d'autre part, sur la recommandation n°1998-05 relative à la diffusion sur Internet d'informations financières par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et sur la recommandation n°2000-02 relative à la diffusion d'informations financières sur les forums de discussion et les sites Internet dédiés à l'information ou au conseil financier<sup>11</sup>. D'autres actes qui, tout en ne portant pas directement sur l'information financière, y font néanmoins référence seront à ce titre évoqués de manière subsidiaire. Tel est le cas du règlement n°99-04 relatif à la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur un marché étranger reconnu ou sur un marché réglementé de l'Espace économique européen.

5. Quel est le bilan d'une comparaison entre les règlements de l'AMF (ex-COB) et les recommandations de l'AMF (ex-COB) ? Autrement dit, comment s'articulent droit dur et droit mou en matière d'information financière en ligne ? Une comparaison des deux droits permet de déterminer la place de ces recommandations au sein de la réglementation : se substituent-elles au droit dur, s'y ajoutent-elles, ou le complètent-elles ?

6. L'étude des recommandations fait apparaître qu'elles entretiennent un rapport variable avec le droit dur, tantôt étroit, tantôt plus éloigné. Notre travail consiste à mieux cerner les fonctions de chacun de ses instruments. Leurs différences sont parfois subtiles, les frontières entre chacune des fonctions est ténue. Deux types de dispositions peuvent néanmoins être dégagés. Les premières précisent le champ d'application de la législation relative à l'information financière et rappellent que le droit dur s'applique à la diffusion en ligne. Les recommandations ne posent alors pas de nouvelles règles : le droit mou est dans le strict sillage du droit dur (I). Les secondes font apparaître une nouvelle finalité des recommandations : en prenant en compte les particularités techniques d'Internet, le droit mou éclaire le droit dur (II).

### **(I) Un droit mou dans le strict sillage du droit dur**

Les recommandations ne peuvent être dissociées du droit dur relative à l'information financière. Elles se greffent sur le droit dur, non seulement lorsqu'elles renvoient aux dispositions du droit dur (A), mais également lorsqu'elles en reproduisent le contenu même (B).

---

<sup>9</sup> T. Bonneau, F. Drummond, *op. cit.*, n°271.

<sup>10</sup> H. de Vauplance, et J-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3<sup>ème</sup> éd., n° 150.

<sup>11</sup> Une première recommandation relative à la diffusion d'information financière sur support électronique avait été adoptée en 1993 : recommandation n°93-01 relative à la diffusion par minitel d'informations financières par les sociétés cotées.

## A : Lorsque le droit mou renvoie aux dispositions du droit dur

Le droit mou précise le champ d'application du droit dur (1). Cette précision est-elle pour autant utile ? (2)

### 1. Une précision relative au champ d'application du droit dur

7. La fonction première des recommandations étudiées est de préciser le cadre juridique auquel est soumise l'information financière en ligne : les recommandations renvoient directement à l'application du droit dur. La recommandation n°1998-05 précise ainsi que « les règles relatives à la diffusion de l'information financière s'appliquent également à la diffusion sur Internet ». De même, la recommandation n°2000-02 « rappelle que toute réglementation relative à l'information financière et à l'établissement des cours est applicable à ces sites et forum » et que « l'activité... est libre dans le respect des dispositions en vigueur ». Ces précisions répondent au silence du règlement n°98-07<sup>12</sup> sur son champ d'application. Or, cette absence est source d'incertitudes. Deux interprétations peuvent être retenues sans qu'aucune des deux ne soient entièrement satisfaisantes. La première consiste à affirmer que l'absence de référence au domaine d'Internet est le signe d'une volonté de l'AMF (ex-COB) d'exclure l'information en ligne du champ d'application des règlements. L'information financière serait alors soumise à une réglementation spéciale qui resterait à définir. On peut tout de suite objecter que certains règlements ne font référence à aucun support mais que cela ne signifie évidemment pas que tous sont exclus. Cette approche semble dès lors difficile à retenir. La seconde interprétation ne paraît pas davantage satisfaisante. Elle retient que ce silence suppose que les règlements n'opèrent aucune distinction suivant le support de l'information et que tous, y compris Internet, y sont soumis. Néanmoins, là encore, une réserve peut être immédiatement émise. Elle prend appui sur le règlement n°99-04 dans lequel l'AMF (ex-COB) vise expressément tous les supports<sup>13</sup>. On pourrait en déduire que lorsque l'AMF (ex-COB) décide que l'ensemble des supports est concerné par le règlement, elle le précise expressément.

On le voit, le silence gardé par le règlement 98-07 fait qu'aucune de ces deux interprétations ne peut être privilégiée. Les recommandations de l'AMF (ex-COB) ont alors pour objet de dissiper ces incertitudes et de fixer le cadre de l'application du règlement. Ce souci de clarification apparaît d'autant plus louable que « l'on sait à quel point le bon fonctionnement du marché dépend de la qualité de l'information diffusée »<sup>14</sup>.

8. Cependant, il ne s'agit certainement pas là du seul objectif poursuivi par l'AMF (ex-COB). Si le but premier est bien celui de préciser que la réglementation de droit dur est applicable à l'information financière en ligne, il s'agit également de répondre à des difficultés propres à Internet et qui correspondent à une vision particulière que les internautes ont du Réseau. Il est en effet tentant de voir dans Internet un espace d'absolue liberté. Son cadre illimité et sa quasi-gratuité entretiennent l'idée que la toile se situe hors du droit et peut être un lieu « du tout et du n'importe quoi ». Ce sentiment, qui ne se retrouve pas dans d'autres supports (radiodiffusion, presse papier), justifie d'ailleurs que l'AMF (ex-COB) n'ait pas eu à préciser pour ces supports quelle est la réglementation applicable. En définitive, l'AMF (ex-COB) rappelle aux internautes, à travers ces recommandations, qu'Internet n'est pas une zone de « non-droit » mais est bien soumis à la réglementation en vigueur et que ce support,

---

<sup>12</sup> Relatif à l'obligation d'information du public

<sup>13</sup> L'expression « l'information donnée au public, quel qu'en soit le support... », laisse entendre que le support d'Internet est inclus.

<sup>14</sup> Propos de H. Reynier, chef du service des opérations et de l'information de l'AMF (ex-COB), *art. cit.*, p. 6 et s.

spécifique au point de vue technique ne l'est pas juridiquement. En définitive, Internet ne protège pas les internautes contre une éventuelle mise en cause de leur responsabilité.

## 2. Une précision utile ?

**9.** La fonction des recommandations est double. Non seulement elle fixe le champ d'application du droit dur mais, elle rappelle aussi aux internautes que le Réseau n'est pas une zone de liberté totale. Pour autant, d'autres voies que le droit mou étaient envisageables afin préciser le champ d'application du règlement n°98-07.

**10.** La première d'entre elles, et qui aurait certainement été source de simplification, consistait à introduire dans le règlement même une stipulation précisant son applicabilité au domaine d'Internet. De nombreuses incertitudes auraient ainsi été écartées et l'on aurait fait l'économie de nouvelles normes, qui en ajoutant des strates aux textes existants rend complexe la réglementation générale. On s'interroge sur les raisons qui ont poussé l'AMF (ex-COB) à ne pas avoir systématiquement précisé, à l'instar de ce qu'elle a fait dans le règlement n°99-04<sup>15</sup>, que ces textes s'appliquent à tout support<sup>16</sup> alors que dès 1998 les difficultés liées à la réglementation d'Internet étaient déjà connues. La multiplication des scandales et des faillites ont en effet depuis plusieurs années maintenant fait ressentir le besoin de préciser la réglementation applicable dans ce domaine<sup>17</sup>. On peut légitimement se demander pourquoi entretenir le doute sur l'étendue du champ d'application du règlement relatif à l'information financière.

**11.** La seconde possibilité offerte à l'AMF (ex-COB) aurait été de laisser au juge le soin de préciser le champ d'application du règlement n°98-07, à l'occasion d'un litige. On pourrait certes objecter que l'initiative de l'AMF (ex-COB) permet de répondre à un besoin de prévisibilité et de sécurité juridique qui aurait été malmené s'il avait fallu attendre qu'un litige soit soulevé pour que le juge se prononce. Néanmoins, n'est-il pas artificiel d'avoir adopté une recommandation, n'ayant aucune valeur juridique<sup>18</sup> et donc n'obligeant pas le juge. La solution aurait été toute autre si l'AMF (ex-COB) avait défini directement dans le règlement son champ d'application. Le règlement ayant valeur de droit dur, le juge n'aurait eu alors aucun pouvoir d'appréciation et d'autre choix que de soumettre l'information diffusée en ligne à la réglementation en vigueur.

**12.** Ainsi, si l'on comprend que face aux silences du règlement n°98-07, l'AMF (ex-COB) a tenu à préciser quel est son champ d'application, il est plus difficile de déterminer pourquoi la Commission a choisi d'opérer par le biais de recommandations alors que d'autres voies lui étaient ouvertes et auraient peut-être été plus efficaces au regard de l'absence de valeur juridique des recommandations.

Toujours est-il que les liens qui unissent les recommandations et le règlement ne se manifestent pas uniquement par le procédé du renvoi, l'AMF (ex-COB) a parfois procédé différemment en reprenant dans les recommandations le contenu même du règlement n°98-07.

---

<sup>15</sup> Règlement relatif à la commercialisation en France d'instruments financiers négociés sur un marché étranger reconnu ou sur un marché réglementé de l'Espace économique européen.

<sup>16</sup> V. note n°14.

<sup>17</sup> H. Reynier, *art. cit.*, page 6.

<sup>18</sup> Rappelons que, dans le cadre de cette étude, les normes de droit mou ne sont ni coercitives, ni impératives.

## B : Lorsque le droit mou reproduit le contenu du droit dur

La lecture des recommandations fait apparaître que certaines de leurs dispositions reprennent textuellement la législation de droit dur afin d'en assurer la divulgation (1) et de permettre une commodité de lecture (2).

### 1. Une reproduction textuelle qui assure une divulgation du droit dur

**13.** Plusieurs exemples peuvent être cités. On retiendra la comparaison entre, d'une part, l'article 8 du règlement n°98-07 relatif aux caractéristiques de l'information et, d'autre part, l'article 3 de la recommandation n°2000-02 ainsi que l'article 5 de la recommandation n°1998-05. Alors que le règlement impose une information « effective et intégrale », les recommandations posent exactement les mêmes impératifs. De même, l'exigence formulée par le règlement n°98-07 d'une information « en tous points exacte, précise et sincère » se retrouve à l'identique dans la recommandation n°1998-05 et dans la recommandation n°2000-02 lorsqu'elles indiquent que « l'information présentée sur le site doit être exacte, précise et sincère ».

**14.** La reprise du contenu des dispositions du règlement soulève des interrogations. Tout d'abord, une question d'opportunité : quel est l'intérêt d'un droit mou dont le contenu se greffe entièrement sur celui du droit dur ? On ne peut nier qu'à chaque fois que les recommandations copient le contenu même du règlement, leur utilité semble limitée. Pour autant, on peut voir dans les recommandations un instrument permettant d'assurer la divulgation du contenu du règlement. Le but poursuivi par l'AMF (ex-COB) est alors d'augmenter les possibilités d'accès à la réglementation afin d'en améliorer la connaissance.

### 2. Une reproduction qui assure une commodité de lecture

**15.** La fonction de divulgation des recommandations étudiées ci-dessus ne permet cependant pas de répondre à toutes les interrogations. Pourquoi avoir procédé dans une même recommandation à un renvoi explicite au règlement (cf. le préambule de la recommandation n°1998-05: « les règles relatives à la diffusion de l'information financière s'appliquent également à la diffusion sur Internet ») pour ensuite reproduire ses dispositions au sein de son texte ? N'y aurait-il pas doublon à, d'une part, renvoyer aux lois et règlements sur l'information financière et, d'autre part, à en copier le contenu ? La réponse semble *a priori* positive. Néanmoins, la reprise même des dispositions de droit dur trouve une seconde utilité : elle permet de faciliter l'appréhension de la règle. En effet, la reprise du contenu des dispositions du droit dur limite la multiplication des supports. Il s'agit de permettre une facilité de lecture qui n'existe pas lorsque la recommandation se contente de renvoyer aux dispositions de droit dur sans reprendre le contenu du texte. Le procédé est donc utile même si cette utilité se limite à des questions de facilité de lecture.

**16.** De même, par une présentation plus claire, les recommandations améliorent la compréhension de la réglementation de droit dur. La distinction qu'opère la recommandation 2000-02 entre les différents acteurs concernés par l'obligation d'information en est un exemple significatif. Alors que l'article 2 du règlement n°98-07 impose une obligation d'information sans préciser qui en est le débiteur<sup>19</sup>, la recommandation n°2000-02 assure une lecture claire et facilitée en étant structurée en trois chapeaux. Chacun d'entre eux vise un intervenant particulier (les émetteurs, les conseils financiers ou les participants dans les forums) qui dès lors, se reportent au chapeau les concernant afin de déterminer s'ils sont

---

<sup>19</sup> Soit l'on considère que, dans l'esprit de l'AMF (ex-COB), seul l'émetteur assume une telle obligation, soit l'on suppose que cette obligation est destinée à tous les acteurs diffusant de l'information financière.

soumis à une obligation d'information et quelles conditions doivent être respectées. Au contraire, la structure du règlement pouvait soulever des interrogations.

**17.** En définitive, le droit mou de l'information financière remplit une fonction de diffusion et d'éclaircissement du droit dur auprès des acteurs concernés et trouve à ce titre son utilité. Il apparaît ainsi que le droit mou se greffe sur le droit dur, soit en faisant des renvois à la législation existante, soit, en recopiant directement son contenu. Toutefois, d'autres dispositions des recommandations montrent que le droit mou apporte des précisions supplémentaires<sup>20</sup> : le droit mou s'éloigne dans son contenu du droit dur, il se pose en éclaircisseur du droit dur.

## **II. Un droit mou éclaircisseur du droit dur**

Certaines dispositions des recommandations invitent leurs destinataires à adopter un comportement déterminé. La Commission se limite ici à « recommander »<sup>21</sup> certains agissements au lieu de préciser le comportement qui « doit être mené »<sup>22</sup>. Nous pourrions voir dans ce changement de ton manifester un éloignement entre le droit dur et le droit mou. Néanmoins, le règlement et les recommandations conservent des liens étroits. Si les recommandations sont parfois un guide d'utilisation du droit dur destiné à prévenir des infractions (A), et restent alors proches du contenu du droit positif, elles élaborent dans d'autres dispositions, des conseils permettant d'améliorer et d'optimiser la diffusion de l'information, elles ajoutent au droit dur (B).

### A : Lorsque le droit dur propose un guide concret d'utilisation du droit dur ?

Les recommandations permettent à leurs destinataires d'éviter d'encourir des sanctions en guidant leur comportement (1). Elles apportent également des réponses à des questions pratiques (2).

#### 1. Le droit mou : un guide pour éviter la sanction

**18.** L'AMF (ex-COB) a vu dans les recommandations un instrument lui permettant de guider les internautes vers le respect du règlement. La Commission indique en effet à travers les recommandations étudiées comment ne pas violer les règles de droit dur. Elle le fait en s'appuyant sur des exemples concrets et en précisant des attitudes qui pourraient être à l'origine de sanctions.

**19.** Cette nouvelle fonction des recommandations apparaît, à titre d'exemple, dans la réglementation relative au respect du principe d'égalité de traitement des investisseurs. On sait que le droit dur assure la protection de ce principe à travers notamment la législation relative au délit d'initié (art. L.465-1, al.1 du Code monétaire et financier) ou au délit de communication d'informations privilégiées (art. L.465-1., al.2). De même lorsque, dans les recommandations, l'AMF (ex-COB) renvoie à l'application du droit dur, elle affirme sa

---

<sup>20</sup> Sans que ces précisions se limitent à améliorer la présentation du texte.

<sup>21</sup> A titre d'exemple : Dans la recommandation n°2000-02 : « Lorsqu'un prestataire de service sur Internet propose la consultation de cours de bourse, la Commission recommande (...) d'indiquer l'existence d'un éventuel décalage de temps entre les cours proposés » ; « La Commission recommande également de préciser l'origine des informations données (...) ». Dans la recommandation du 3 mai 1999 cf. art.2 sur les recommandations concernant la diffusion de l'information dans d'autres langues que le français.

<sup>22</sup> A titre d'exemple : Dans la recommandation n°2000-02 : « Les informations diffusées doivent être exactes, précises et sincères », « La diffusion d'informations susceptibles d'avoir une influence significative sur un cours de bourse doit être exhaustive et intégrale (...) »

volonté de soumettre Internet à la protection qu'offre le droit dur au principe d'égalité. Néanmoins, on s'aperçoit que les recommandations apportent des précisions à la réglementation en vigueur et vont au-delà de ce que prévoit le droit dur. Les recommandations expliquent comment assurer concrètement la protection du principe d'égalité lorsque l'information est diffusée par Internet. L'AMF (ex-COB) recommande ainsi « aux émetteurs de s'abstenir de répondre à des interrogations individuelles de participants » des forums de discussion. Dans les hypothèses où ils sont contraints d'y participer, la Commission précise que « les émetteurs ne devraient faire état que d'informations déjà diffusées dans le public, afin d'éviter tout risque d'atteinte à l'égalité de traitement des investisseurs »<sup>23</sup>. Elle poursuit encore en ajoutant que les émetteurs devraient « assurer simultanément la diffusion sur les médias classiques » s'ils diffusent une information non encore communiquée au public. On le voit, les recommandations expliquent aux internautes comment respecter le droit dur afin de n'encourir aucune sanction.

**20.** Si les recommandations répondent à cette fonction, c'est que l'AMF (ex-COB) est consciente des particularités techniques d'Internet. Parce que la démocratisation de ce support est relativement récente, la plupart des utilisateurs ne connaissent pas la réglementation à laquelle ils sont soumis. Or, les caractéristiques d'Internet font apparaître que les dangers de violation de la loi par « inadvertance » sont élevés. Le droit mou répond alors à une mission préventive : pour limiter ces risques, les recommandations attirent l'attention sur des cas de figure courants de violation des dispositions du droit dur (ex : risque de violation du principe de l'égalité de traitement des investisseurs).

## 2. Le droit mou : un guide pour répondre à des questions pratiques

**21.** On s'aperçoit que les recommandations ont un contenu plus précis que le règlement. Elles montrent alors que le droit mou n'est pas toujours un droit flou c'est-à-dire vague et imprécis<sup>24</sup>. Ceci ne doit pas étonner. En effet, un contenu précis est certes davantage contraignant qu'un contenu vague mais, en définitive, le droit mou n'étant pas sanctionné, les acteurs sont moins réticents à l'accepter. Les recommandations ne pourraient d'ailleurs pas remplir la fonction de « guide d'utilisation » du droit dur si elles n'étaient pas précises. Si les recommandations ont pour but d'aider et de guider les internautes, elles sont nécessairement précises.

**22.** Enfin, il est possible de voir dans le souci de précision des recommandations une trace du rôle que ses destinataires ont joué dans l'élaboration de ces instruments. Les émetteurs, les participants des forums de discussion et les conseils financiers sont associés au processus de création de ces textes. Dès lors, la précision des recommandations s'explique : elles répondent aux questions pratiques que leurs destinataires se posent.

Perçues comme un guide d'utilisation du droit dur<sup>25</sup>, les recommandations restent proches du droit dur tout en ayant un contenu plus précis. Il en est autrement lorsque le droit mou est un instrument d'optimisation de la diffusion de l'information.

---

<sup>23</sup> Recommandation n°2000-02 relative à la diffusion d'informations financières sur les forums de discussion et les sites Internet dédiés à l'information ou au conseil financier.

<sup>24</sup> Cf. typologie établie par C. Thibierge, « *Le droit souple* », RTD.civ. 2003, p. 559.

<sup>25</sup> De ce développement, il résulte que les recommandations sont un guide d'utilisation du droit dur destiné aux internautes. Encore faut-il savoir si elles ne pourraient pas remplir ce même rôle de « guide d'utilisation » du droit dur à l'égard des juges. En d'autres termes, les recommandations pourraient-elles être utilisées comme fondement pour interpréter le droit dur ? Pour cela encore, il faudrait qu'elles aient une valeur juridique. Or, leur nature est incertaine. On sait qu'elles ne peuvent être ni attaquées devant les juridictions ni invoquées à l'appui d'une action (cf. note n° 10). Toutefois une nouvelle donnée apparaît : une décision de justice a été fondée, parmi d'autres instruments, sur une recommandation de l'AMF (ex-COB)

## B : Lorsque le droit mou ajoute au droit dur

**23.** En rappelant qu'Internet est soumis à la réglementation relative à l'information financière, l'AMF (ex-COB) rejette toute spécificité juridique. Pour autant, la Commission est consciente des particularités techniques du Réseau<sup>26</sup> et élabore des conseils destinés à optimiser la diffusion de l'information en ligne. Apparaît alors une nouvelle fonction des recommandations : elles permettent d'assurer une meilleure utilisation d'Internet dans le domaine de la diffusion de l'information.

**24.** Deux exemples illustrent cette fonction. La recommandation n°1998-05 prévoit « qu'afin de respecter l'égalité de l'accès à l'information, il est recommandé que les sites qui utilisent, outre le français, d'autres langues de présentation, aient le même contenu dans les différentes versions. A défaut, les différentes versions font l'objet d'une mention explicite ». On le voit, l'élaboration de conseils permet d'améliorer la diffusion d'informations en imposant une identité de contenu de l'information quelle que soit la langue utilisée. La finalité poursuivie par l'AMF (ex-COB) est différente de celle décrite précédemment. Il ne s'agit plus, ni de rappeler qu'Internet est soumis à la législation relative à l'information financière<sup>27</sup>, ni de préciser comment utiliser Internet dans le respect du droit dur<sup>28</sup> mais d'élaborer des conseils qui facilitent l'accès et la circulation de l'information.

Cette volonté se manifeste également dans la recommandation n°2000-02 lorsqu'elle énonce que « la Commission recommande également de préciser l'origine des informations données et d'indiquer nominativement, le cas échéant, si elles sont issues des sites eux-mêmes, des émetteurs, d'analystes ou de publications spécialisées ». Là encore, il s'agit d'assurer la lisibilité de l'information et sa transparence.

**25.** Enfin, on peut noter que le rôle de conseil rempli par les recommandations n'aurait pu être exercé par les règlements, droit dur. S'agissant de simples conseils, leur support ne peut être que celui d'un droit mou, c'est-à-dire ni impératif ni coercitif. Leur violation ne peut engendrer aucune sanction, sans quoi il ne s'agirait plus de simples avis.

**26.** En définitive, le contenu des recommandations est ici pour la première fois distinct de celui du droit dur : ses conseils ne se retrouvent pas dans le règlement. En revanche, le droit mou et le droit dur continuent de poursuivre un objectif commun : assurer une diffusion de

---

(cf. article d'A. Ballot Lena). Si cette reprise par le juge des recommandations se confirmait, les recommandations pourraient devenir un outil sur lequel le juge s'appuierait pour interpréter le sens de notions confuses du droit dur. Dans ce cas de figure, les précisions apportées par les recommandations aideraient à interpréter le contenu du droit dur. Ainsi, dans le règlement n°98-07 une incertitude apparaît quant à la nature de l'information. Le règlement impose que la diffusion de cette information soit exhaustive et intégrale sans préciser de quelle information il s'agit, dès lors à quelle information appliquer cette obligation ? Le juge pourrait s'appuyer sur la recommandation n°2000-02 pour essayer de comprendre quelle « information » est soumise à cette obligation. Ainsi, le fait que la recommandation se limite à conseiller, sans l'imposer, d'apporter des informations sur « l'origine des cours donnés en consultation », ne permet-il pas d'en déduire, *a contrario*, que l'origine des cours ne fait pas partie de l'information devant être diffusée exhaustivement et intégralement ? Toutefois, si les recommandations avaient une valeur juridique, quelle serait leur différence avec les règlements ?

<sup>26</sup> Espace sans frontière, rapidité de la diffusion de l'information, large public touché, quasi-gratuité...

<sup>27</sup> V. les développements de la première partie

<sup>28</sup> V. les développements II A

qualité de l'information financière. En recherchant une même finalité, le droit mou valorise le droit dur.

### Conclusion

**27.** L'étude menée se veut une réflexion sur la valeur des recommandations, instruments de droit mou, au regard du droit dur qui régit la matière : est-il utile de créer un droit mou dès lors que l'autorégulation concerne un terrain déjà colonisé par le législateur et la AMF (ex-COB) dans son pouvoir réglementaire ?

**28.** Les fonctions assignées aux recommandations ont permis de juger de l'efficacité de cet instrument de régulation. En effet, au long de notre étude, nous avons dégagé plusieurs fonctions remplies par les recommandations concernant la diffusion de l'information financière par Internet. Elles ont toutes un dénominateur commun : les recommandations se veulent un outil permettant aux acteurs concernés de mieux appréhender la réglementation applicable à l'information financière diffusée sur la toile. Ce rôle premier se manifeste de plusieurs manières. Ainsi, les recommandations procèdent par renvoi aux dispositions de droit dur. Ensuite, elles reproduisent le contenu droit dur en le structurant de manière claire et en mentionnant dans un même document l'ensemble du droit en vigueur afin d'en faciliter l'appréhension. En outre, les recommandations guident les internautes en leur précisant les comportements qui pourraient enfreindre le droit dur. Enfin, les recommandations vont, parfois, au-delà du contenu prévu par le droit dur. Cependant, même dans ces hypothèses, elles continuent d'être un outil de valorisation du droit dur dès lors qu'elles poursuivent un objectif commun : améliorer la qualité de l'information et la qualité de sa diffusion.

**29.** Si le rôle des recommandations est dégagé, il reste qu'on peut se demander si la multiplication des supports de la réglementation relative à l'information financière n'est pas source de confusions. Cela ne semble pas le cas, seules deux recommandations existent. La situation serait certainement différente dans des domaines où les recommandations foisonnent.