

**FACILITER L'ACCES  
A LA DOCTRINE DE L'AMF**  
**Consultation de l'AMF sur la mise en œuvre  
de l'action 19 de son Plan stratégique**  
**Contribution de l'AMAFI**

1. La doctrine émise par l'AMF constitue un élément important de son action, dont l'enjeu a été particulièrement souligné par l'AMAFI dans ses contributions fournies en 2006 et 2008 concernant les conditions de mise en œuvre par l'AMF d'une démarche de meilleure régulation (*AFEI / 06-44 et AMAFI / 08-27*).

Dans son Plan stratégique publié fin juin 2009, l'AMF identifiait une Action 19, intitulée « Poursuivre la démarche de meilleure régulation et faciliter l'accès à la doctrine de l'AMF », dont elle indiquait que sa réalisation supposait « *notamment : de mieux clarifier, le cas échéant, la portée de la doctrine ; d'unifier le plus possible les supports de présentation de la doctrine dans les différents domaines de compétence de l'AMF ; d'assurer une actualisation régulière de la doctrine existante ; de créer un portail unique d'accès à la doctrine de l'AMF sur le site internet* ».

2. C'est dans cette perspective que début avril, l'Autorité a soumis à la consultation des associations professionnelles concernées le document aujourd'hui examiné. L'AMAFI est bien entendu profondément impliquée dans ce chantier qu'elle considère absolument majeur.

Elle souhaite donc apporter sa contribution à cette initiative, qui fournit d'ailleurs un certain nombre de réponses par rapport aux axes qu'elle avait identifiés en 2008, et soumet à la réflexion de l'Autorité des marchés financiers les éléments suivants.

➤ ***Une doctrine claire et lisible est un élément fondamental de l'attractivité et de la compétitivité de la Place***

3. Comme l'Association avait déjà eu l'occasion de l'observer en 2006 et 2008, la doctrine est un élément essentiel de l'attractivité et de la compétitivité d'une place financière. Dans un environnement où la règle est de plus émise au niveau européen sous forme de directive et de règlements, avec pour objectif de conférer une fluidité toujours plus grande à l'offre de produits et de services transfrontières, la claire connaissance des conditions dans lesquelles, au sein de chaque Etat membre, chaque régulateur national applique la règle unique, sont désormais centrales. Les acteurs concernés ont en effet besoin de déterminer à l'avance la façon dont leur régulateur appliquera une règle donnée :

- D'une part, pour s'adapter en conséquence, notamment en mettant en conformité leurs dispositifs et procédures internes, et ne pas courir ainsi le risque de se voir, soit refuser un visa ou un agrément, soit attrait dans une procédure de sanction à l'occasion du contrôle du respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les personnes placées sous la compétence de l'AMF ;

- D'autre part, et alors que leur cadre d'exercice est particulièrement précis et rigoureux, pour pouvoir identifier les points sur lesquels dans la mise en œuvre de la règle européenne, le régulateur national semblerait excéder les limites fixées par le législateur européen<sup>1</sup>, créant ainsi des distorsions concurrentielles par rapport aux conditions qui s'appliquent à leurs concurrents situés dans d'autres Etats membres, et avoir la possibilité sur cette base de demander au régulateur des correctifs.

4. Si le second facteur est bien évidemment important compte tenu d'un contexte concurrentiel particulièrement intense, le premier reste cependant absolument primordial. La lisibilité du cadre juridique qui s'applique à eux est en effet décisive pour des acteurs qui agissent aujourd'hui sous forte contrainte.

Ce besoin de lisibilité est encore accrue par l'observation, d'une part, qu'un échelon de régulation international commence de plus en plus à se superposer à l'échelon européen et, d'autre part, qu'un certain nombre de principes de haut niveau peuvent commander des actions spécifiques de la part des acteurs dans des domaines ne faisant pas l'objet d'une réglementation précise et détaillée.

➤ ***Un champ de la doctrine et une portée des différents instruments mis en œuvre qui doivent être clarifiés***

5. L'AMF énonce les différents instruments qui constituent le champ de la doctrine, en distinguant :

- Les rescrits ;
- Les règles professionnelles ;
- Les pratiques de marché admises ;
- Les instructions, recommandations et positions.

Elle renvoie dans ce contexte au Code monétaire et financier et à son règlement général pour ce qui concerne la portée des rescrits, règles professionnelles et pratiques de marché admises, et apporte des précisions concernant la portée des positions, recommandations, bonnes pratiques et instructions.

6. L'AMAFI estime que cette classification n'est pas nécessairement la plus appropriée. Elle estimerait souhaitable de distinguer les instruments selon les quatre catégories suivantes.

- a. **La première catégorie** d'instruments contiendrait ceux dont les conditions de mise en œuvre (élaboration, adoption, capacité juridique à former des recours) sont déjà bien définies. Il s'agit en l'occurrence des **rescrits** (*RG AMF, art. 121-1 et s.*), des **contrats-types** qu'elle certifie (*RG AMF, art. 314-2*), des **règles professionnelles** ou **codes de bonne conduite** (*RG AMF, art. 131-1*), des **pratiques de marché admises** (*RG AMF, art. 612-1 et s.*).

Ces instruments ne soulèvent en effet pas de difficulté particulière. Ils ont pour caractéristique commune de faire l'objet de dispositions propres au sein du règlement général, de donner lieu à une décision formelle de l'Autorité, qui en tant que telle, non seulement s'inscrit dans le cadre du processus habituel d'élaboration (consultation notamment) et d'adoption de ces décisions, mais est également susceptible d'être soumise, en tant que telle, au contrôle du juge administratif.

---

<sup>1</sup> Par exemple en cas de règlement européen d'application directe ou de mise en œuvre d'une directive d'harmonisation maximale.

- b. La deuxième catégorie** d'instruments contiendrait les **instructions**. Celles-ci ont en effet pour caractéristique d'être spécifiquement prévues tant par la loi<sup>22</sup> que par le règlement général dont certains articles renvoient pour leur application aux précisions fournies par une telle instruction. En tout état de cause, chaque instruction vise expressément les articles du règlement général pour l'application desquels elle est prise.

Même si ces instruments se rattachent davantage à la doctrine *stricto sensu*, dans la mesure où leur objectif est de préciser l'interprétation du règlement général, il n'en reste pas moins que, dans la pratique constatée par l'AMAFI, les instructions se situent en réalité dans le prolongement direct du pouvoir réglementaire de l'AMF. Particulièrement, leur processus d'élaboration (consultation notamment) et d'adoption paraît être le même que celui des dispositions réglementaires prises par l'AMF. On note d'ailleurs que dans la rubrique relative aux textes de référence figurant sur son site internet, les instructions figurent immédiatement après le règlement général, avant les recommandations, les pratiques de marché admises, les positions ou les procédures de rescrit.

Dans ce cadre, et alors que l'AMAFI n'a pas connaissance de difficulté sensible liée à une instruction, la seule clarification qui semble utile serait que le règlement général affirme, comme c'est d'ailleurs la pratique de l'AMF, que les instructions sont prises pour l'application des articles qui le prévoient. A cet effet, l'AMAFI propose l'insertion dans le Livre 1<sup>er</sup> du règlement général d'un « *Titre III bis - Instructions de l'Autorité des marchés financiers* » composé d'un article 131-1-1 ainsi rédigé :

*« Pour l'application et l'interprétation des articles de son règlement général qui le prévoient, l'AMF peut prendre des instructions. »*

- c. Les recommandations** constitueraient la **troisième catégorie**. L'AMAFI souscrit totalement aux précisions que fournit l'AMF quant à la portée de ces recommandations, notamment en ce qu'elles constituent « *une invitation à adopter un comportement ou à se conformer à une disposition (...) sans exclure a priori que d'autres comportements ou dispositions soient également compatibles avec [les objectifs, normes ou comportements généraux relevant du domaine de compétence de l'Autorité], que la recommandation « ne revêt donc pas de caractère impératif* », que « *le fait de se conformer à une recommandation contribue généralement à nourrir une présomption de conformité à la réglementation* », que dans « *certains cas, les dispositions d'une recommandation peuvent, compte tenu des circonstances de l'espèce, constituer l'un des éléments d'appréciation pris en compte dans le traitement d'un cas individuel, par exemple une demande de visa ou d'agrément* », et qu'enfin « *d'une manière générale, le non respect d'une recommandation ne peut, en lui-même, caractériser une violation de la réglementation* ».

La difficulté toutefois est que ces précisions, qui caractérisent la réalité que doit nécessairement recouvrir une doctrine publiée sous la terminologie de « Recommandation », ne traduisent pas la pratique générale des services. Lorsqu'une situation entre dans le champ d'une recommandation édictée par l'Autorité, il apparaît en effet que ses services apprécient cette situation strictement à l'aune de cette recommandation, en considérant que s'écarter de la voie ainsi préconisée n'est pas envisageable. Ils confèrent donc de fait une force impérative à des instruments qui selon l'analyse que développe l'AMF elle-même n'en ont pas.

<sup>22</sup> L'AMF « *peut également publier des instructions et des recommandations aux fins de préciser l'interprétation du règlement général* » (*Comofi*, art. L. 621-6).

La position ainsi prise est particulièrement critiquable (et critiquée d'ailleurs) lorsque la situation concernée suppose une validation formelle de la part de l'Autorité, et que cette validation s'inscrit dans un calendrier contraint pour l'opérateur concerné. Il y a alors le sentiment d'un véritable « chantage » mené par les services : « si vous ne vous conformez pas à la recommandation, nous devons faire valider le point par la ligne hiérarchique, y compris le cas échéant par le Collège ». C'est en matière d'approbation de produits mais surtout de visa d'opérations financières que ce « chantage » est alors le plus efficace, les opérateurs n'ayant aucunement la possibilité de supporter le délai supplémentaire qu'induirait un tel processus de validation hiérarchique. Il faut d'ailleurs observer aussi que ce « chantage » s'auto-nourrit : « je ne comprends pas que vous ne vouliez pas vous conformer à une recommandation que tel ou tel autre opérateur a observé sans difficulté<sup>3</sup> ».

Pour l'AMAFI, l'une des voies permettant, sinon de résoudre une difficulté qui est d'abord comportementale, au moins de la réduire très fortement, consisterait à ce que le règlement général définisse de manière suffisamment précise et formalisée le cadre dans lequel se situent ces recommandations. A cet effet, l'AMAFI propose l'insertion dans le Livre 1<sup>er</sup> du règlement général d'un « Titre III ter - Recommandations de l'Autorité des marchés financiers » composé d'un article 131-1-2 reprenant les éléments énoncés par l'Autorité dans son document de consultation. Cet article pourrait ainsi être ainsi rédigé :

*« L'AMF peut prendre des recommandations afin de préciser l'interprétation de son règlement général. La recommandation constitue une invitation à adopter un comportement ou à se conformer à une disposition non impérative, sans exclure a priori que d'autres comportements ou dispositions soient également juridiquement fondés. Si le fait de se conformer à une recommandation peut contribuer à nourrir une présomption de conformité à la réglementation, d'une manière générale, le non respect d'une recommandation ne peut, en lui-même, caractériser une violation de cette réglementation ou justifier le refus d'un agrément ou d'un visa ».*

- d. La **quatrième et dernière catégorie** rassemble les autres formes d'instruments que souhaite utiliser l'AMF pour clarifier l'interprétation qu'elle donne à certains textes et, en conséquence, la position qu'elle prendra lorsqu'elle sera amenée à effectuer de telles interprétations. Pour l'AMAFI, c'est le véritable champ de la doctrine que l'AMF regroupe dans son document de consultation sous le terme de « **Positions** ».

Pour cette catégorie qui, au contraire des instructions et recommandations, n'a pas été prévue par le législateur, l'enjeu est ici prioritairement, comme cela a déjà été indiqué (*v. supra § 3*), d'assurer que dans l'exercice de certains de ses pouvoirs (agrément d'opérateurs ou de produits, visa d'opérations, contrôle du respect de leurs obligations professionnelles par les personnes placées sous sa compétence), l'AMF puisse lorsque cela apparaît utile, mettre à la disposition de la Place les éléments permettant de prédéterminer l'appréciation que le régulateur portera sur une situation donnée, permettant ainsi aux acteurs de s'adapter en conséquence.

Sur ce point, v. les développements ci-dessous.

<sup>3</sup> L'AMAFI est à la disposition de l'AMF pour évoquer dans le détail les exemples dont il est régulièrement fait état auprès d'elle, et dont elle s'est fait l'écho à plusieurs reprises dans le cadre de ses réponses aux consultations de 2006 et 2008 sur la meilleure régulation et plus récemment dans sa réponse (*AMAFI / 09-54 du 15 septembre 2009*) à la consultation de l'AMF sur son Plan stratégique, cf. notamment annexe fiche n° 3 « la doctrine », § 5.

➤ ***L'émission par l'AMF de positions doctrinales doit s'inscrire dans un cadre suffisamment précis***

7. Les « positions » constitueraient pour l'AMF, aux termes du document de consultation, un instrument révélant « *le sens ou la portée qu'il convient de donner à une norme ou à un principe général, ou à préciser leurs conditions d'application* ». En tant que telle, la position « *a donc une « force impérative » puisque l'AMF en fait application dans le cadre de l'examen de dossiers particuliers mettant en jeu la norme ou le principe en cause* ». Elle « *est l'outil privilégié par lequel l'AMF précise le cadre français de la régulation* ».

Le sens général qui est ainsi donné aux « positions » mérite selon l'AMAFI, quelques développements et précisions.

8. En premier lieu, il paraît nécessaire de rappeler que l'émission de positions doctrinales par l'AMF recouvre prioritairement trois grandes situations :

- Tout d'abord, celles où l'AMF constatant une certaine récurrence de cas souhaite faire connaître à la Place clairement sa position sur un sujet donné. Cette situation peut être qualifiée de « classique », en ce qu'elle existe de longue date même si pendant longtemps la doctrine ainsi émise est restée relativement faible en quantité.
- Ensuite, celles où l'AMF est plus en réponse à une attente exprimée par la Place, certains acteurs souhaitant connaître l'appréciation qu'elle porte sur un sujet donné afin de sécuriser leurs pratiques. Cette situation, plus récente sans doute, a connu un fort développement depuis la transposition de la directive MIF qui a modifié nombre des repères traditionnels des acteurs.
- Enfin, celles où l'AMF se sert de sa doctrine pour affirmer une position considérée, par beaucoup sur la Place, comme excédant sa compétence<sup>4</sup> ou violant le principe de hiérarchie des normes, mais sur la base de laquelle un comportement normé va être exigé des acteurs. Si ces situations ne sont pas les plus courantes, elles n'en sont pas moins problématiques car elles focalisent l'attention et décrédibilisent l'action de l'Autorité.

---

<sup>4</sup> L'AMF elle-même semble reconnaître le manque de base juridique de certaines de ses positions : ainsi dans son document de consultation de mars 2010 relative au régime applicable au rachat de titres de créance ne donnant pas accès au capital, elle s'interroge sur la « *base juridique dont dispose l'AMF pour [imposer la procédure désintéressement] à des émetteurs qui la refuseraient* » et propose d'ailleurs la suppression de sa position du 11 juin 2007 d'où découle cette obligation.

#### Type de positions critiquées par la Place

- **Position de mai 2005** sur la fixation du prix d'émission des augmentations de capital sans DPS qui a défini que ce prix devait être fixé par référence à la moyenne pondérée des trois jours de bourse précédant l'ouverture du placement et non la fixation du prix comme le prévoit expressément la partie réglementaire du Code de commerce (*Code de commerce, R. 225-119*).
- **Position du 30 juin 2009** (réformant une position antérieure de mai 2001) relative à l'encadrement du prix lors d'une introduction en bourse : alors qu'une disposition du RG AMF (*art. 212-17*) transpose, à l'identique, les dispositions européennes issues de la directive Prospectus (indication d'un prix maximum ou des critères et conditions de détermination du prix), cette position fixe une règle complémentaire, non seulement fondée sur aucun texte législatif ou réglementaire, mais aussi dérogeant par rapport au socle européen.
- **Position de janvier 2010** (réformant une position antérieure de mars 2008) relative à la modification des caractéristiques de BSA par le biais d'une offre publique d'échange qui impose le recours obligatoire à un expert indépendant.

9. Dans ce cadre, l'AMAFI souhaite attirer l'attention de l'AMF sur l'intérêt d'avoir une concertation suffisamment développée en amont de l'émission d'une position. Cette concertation, outre ce qui est souligné par ailleurs (*v. infra § 14 et s.*), doit viser particulièrement à mettre à la disposition de l'Autorité les éléments de réflexion nécessaires quant à :

- L'opportunité même de prendre une position : à cet égard, la concertation doit particulièrement permettre d'identifier les cas dans lesquels une position répond à un véritable besoin de Place, et non à celui de quelques acteurs seulement.
- L'environnement juridique dans lequel cette position est destinée à s'inscrire, notamment en termes de conformité à celui-ci.

10. Sur un autre plan, l'AMAFI relève le caractère de « force impérative » que l'AMF attache à la position. Dans la mesure où cette rédaction peut prêter à confusion sur l'intention sous-jacente, il lui semble nécessaire de distinguer clairement deux aspects :

- Pour les services, une position de l'AMF doit nécessairement avoir une force impérative, au plein sens du terme, dans l'optique de recherche de cohérence qui est totalement soutenue par l'AMAFI (*v. infra § 12 et s.*). Il n'est en effet pas envisageable que les services puissent ne pas se sentir automatiquement liés par une position prise par le Collège.
- Pour les acteurs en revanche, une position ne peut avoir *stricto sensu* une force impérative dans la mesure où l'Autorité n'a pas le pouvoir d'édicter des normes impératives en dehors du cadre strict de son règlement général. Ce n'est pas pour autant qu'une position n'a pas de fait une force qu'il est toutefois plus juste de qualifier « d'impérieuse ».

Cette force « impérieuse » est tout à fait réelle lorsque qu'une approbation préalable de l'Autorité est requise (agrément d'acteurs ou de produits et visa d'opérations). Les acteurs savent en effet qu'ils ne pourront pas recevoir cette approbation faute de respecter les termes de la position qui

lient les services. Dans ces situations, leur seul recours, en pratique tout à fait illusoire<sup>5</sup>, serait de mettre en cause devant les tribunaux la légalité de la décision de l'Autorité de refus de visa ou d'agrément.

Cette force est également « impérieuse », mais cependant moindre dans les situations qui mettent en jeu la compétence de contrôle de l'AMF à l'occasion de laquelle elle est chargée de veiller « *au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes* » placées sous sa compétence (*Comofi, art. L. 621-9, II*). Dans ces situations en effet, les acteurs conservent une marge d'appréciation<sup>6</sup> puisque la non application d'une position devra se traduire par une procédure de sanction devant la Commission des sanctions au cours de laquelle, puis éventuellement devant le juge d'appel, pourra être contestée l'appréciation faite par l'AMF par rapport à la règle de droit applicable<sup>7</sup>.

Il semble que l'analyse ainsi développée soit partagée par l'AMF qui a elle-même, mis entre guillemets les termes « force impérative » dans son document de consultation. Cet aspect constitue toutefois, comme l'Association a pu le constater dans l'élaboration de sa réponse, un point particulièrement sensible pour nombre d'acteurs. Il est donc très important que l'Autorité clarifie son analyse en la matière.

**11.** A la différence des instruments précédents, l'AMAFI estime qu'il n'est pas du ressort du règlement général de déterminer le cadre dans lequel s'inscrivent les positions que peut être amenée à prendre l'AMF. Elle considère en revanche tout à fait nécessaire que l'AMF formalise dans un document public, à l'image de la Charte des commissions consultatives ou de la Charte sur les contrôles, un certain nombre de points.

L'Association est à la disposition de l'AMF pour préciser cet aspect.

➤ ***Assurer la cohérence de l'action des services est central, mais dépasse le strict cadre de la doctrine extériorisée en tant que telle***

**12.** La consultation de l'AMF indique notamment que la « *doctrine est approuvée par le Collège de l'AMF au terme d'un processus qui garantit la cohérence de l'action de l'ensemble des services* ». Cette recherche de cohérence apparaît particulièrement importante à l'AMAFI qui estime qu'il y a là un principe général qui devrait être énoncé en tant que tel dans le document précédemment évoqué (*v. supra § 11*).

L'Association souhaite toutefois souligner que cette question ne se limite pas seulement à celle de la doctrine formellement extériorisée. Dans certains cas, les acteurs se trouvent confrontés, pour des situations qu'ils estiment semblables, à des appréciations qui peuvent varier sensiblement selon l'interlocuteur des services auquel ils s'adressent. Ces situations, dont la prévention ne passe pas nécessairement par l'émission d'une doctrine formalisée, ne sont évidemment pas souhaitables, surtout lorsque modifiant une pratique antérieure, elles les obligent à un traitement non anticipé. C'est

<sup>5</sup> Particulièrement en matière de visa d'opérations compte tenu de l'enjeu économique et des contraintes de calendrier inhérents à ces opérations.

<sup>6</sup> Aucun acteur ne pouvant considérer sereinement la mise en œuvre d'une procédure de sanction, cette marge de manœuvre est faible, et souvent directement liée à la portée de la position elle-même.

<sup>7</sup> On peut également imaginer, quoique que les situations doivent être rares, que cette discussion ait directement lieu devant les tribunaux de droit commun, où l'acteur concerné aurait été attiré par un tiers sur la base d'une doctrine émise par l'AMF.

particulièrement en matière d'opérations financières que la question est la plus sensible, compte tenu de l'enjeu que représentent les délais.

13. Une voie de solution consisterait sans doute à identifier un ou plusieurs « responsable(s) » de la doctrine, à même de trancher rapidement une telle question d'interprétation, et le cas échéant de constituer un premier échelon pouvant jauger de l'opportunité de traiter en tant que doctrine formalisée la question d'origine.

Sur ce point, l'AMAFI serait intéressée à pouvoir approfondir la réflexion avec l'AMF.

➤ ***Une élaboration de la doctrine qui doit associer les associations professionnelles représentatives***

14. La consultation de l'AMF est succincte en ce qui concerne les conditions d'élaboration de la doctrine. Elle se contente d'affirmer que la « *doctrine est approuvée par le Collège de l'AMF au terme d'un processus qui garantit la cohérence de l'action de l'ensemble des services* », et que « *les interlocuteurs de l'AMF sont, sauf exception motivée par exemple par des circonstances particulières imposant des délais resserrés ou exigeant la confidentialité jusqu'à la publication, consultés au cours du processus d'élaboration, dans le cadre des commissions consultatives et par le truchement de représentants des professionnels* ».

Si l'AMAFI n'a pas à s'immiscer sur les conditions d'approbation par le Collège de l'AMF de la doctrine, elle souligne en revanche que de son point de vue, la mise en œuvre d'un processus de concertation est, quant à elle, tout à fait fondamentale. Et que l'urgence, sinon la confidentialité, en tant que facteur pouvant restreindre la concertation, doit être appréciée avec précaution.

15. En tant qu'instrument participant de l'attractivité et de la compétitivité de la Place, il est en effet primordial d'assurer que la doctrine exprimée par l'AMF atteint bien le résultat visé : à savoir la lisibilité du cadre de régulation.

Pour cela, il est nécessaire que les services de l'Autorité confrontent leur position avec celle des professionnels, non seulement sur le plan des idées et des principes, mais également sur le plan de la rédaction. L'expérience montre en effet que des rédactions parfois insuffisamment précises peuvent être une source nouvelle d'interrogations dans un domaine que l'on croyait pourtant clarifié. Cette concertation est particulièrement importante dans les situations où la doctrine AMF conditionne la délivrance d'un agrément ou d'un visa puisqu'en tel cas elle a des effets très directs pour les acteurs.

16. Par ailleurs, s'il ne fait pas de doute que les commissions consultatives constituent l'un des outils de la concertation nécessaire, il ne peut en revanche être considéré comme suffisant. L'AMAFI considère que les associations professionnelles – dont elle espère qu'elles sont bien visées par la mention peu précise des « *représentants des professionnels* » – sont particulièrement en mesure d'apporter une contribution utile à l'exercice d'élaboration de la doctrine AMF. Elle observe d'ailleurs que les enjeux de confidentialité ne sont pas de même nature vis-à-vis d'un permanent d'une association professionnelle, que d'un professionnel. L'avis d'un permanent, sans concertation avec les personnes qu'il représente, ne pouvant par principe être recueilli qu'à titre personnel, une telle procédure ne peut être envisagée que de façon tout à fait exceptionnelle, faute de quoi la concertation professionnelle est vidée de son sens.



Dans ce cadre, l'Association souligne également qu'une concertation par seule voie écrite n'est souvent pas suffisante. Comme le montre également l'expérience, la discussion en réunion est tout à fait importante pour bien comprendre les problématiques des uns et des autres, rechercher en conséquence les voies de solution les plus appropriées et formuler des propositions constructives. L'AMAFI souhaite donc être particulièrement impliquée dans ce processus.

➤ **Rendre la doctrine facilement accessible sur le site de l'AMF**

17. L'AMAFI souscrit totalement à la proposition de l'AMF de regrouper sous une rubrique dédiée de son site l'ensemble des documents contenant de la doctrine. Elle soutient également l'adoption d'un système « d'indexation sur les articles du règlement général » qui lui paraît de nature à constituer un instrument particulièrement précieux pour les utilisateurs.

En revanche, elle s'interroge sur deux aspects :

- D'une part, si elle admet que la nature des sujets traités puisse exiger que la doctrine adopte des formats différents, elle estime néanmoins que le souci de lisibilité devrait inciter à réduire le nombre de ces formats. Les différents instruments entrant dans le champ de la doctrine, cumulés à une grande variété de supports, aboutit en effet à une situation assez confuse que même le système d'indexation proposé ne paraît pas en mesure de résoudre totalement.
- D'autre part, il faudrait vérifier que la juxtaposition dans un même document de dispositions de nature différente, mêlant par exemple une partie recommandation et une partie position, ne soit pas de nature à créer plus d'ambiguïtés que de clarté, tout en rendant plus complexe son éventuelle actualisation.

➤ **Ne pas conditionner le lancement de ce chantier au retraitement de la doctrine existante**

18. Compte tenu de l'enjeu que représente la doctrine pour l'attractivité et la compétitivité de la Place, l'AMAFI estime souhaitable que l'application des nouveaux principes concernant l'émission de cette doctrine puisse être réalisée dans les meilleurs délais.

Cela suppose de son point de vue une démarche en trois temps :

- Formalisation et publication des principes suivis par l'AMF en matière d'émission de doctrine ;
- Application de ces principes à la doctrine émise à partir de la publication précitée ;
- Retraitement progressif de la doctrine déjà émise pour une mise aux nouvelles normes ainsi définies.

Adopter une telle démarche devrait ainsi permettre dès le mois de septembre d'assurer que toute nouvelle doctrine soit émise conformément aux principes définis.

19. Cette démarche paraît d'autant plus nécessaire que le retraitement de la doctrine existante peut constituer un travail relativement long et complexe. De ce point de vue, il serait d'ailleurs particulièrement utile que les services de l'AMF établissent la liste des points concernés et proposent à la Place un ordre

dans lequel ils devraient être traités. Cela permettrait de vérifier que tous les éléments pertinents sont pris en compte et que l'ordre suivi est approprié par rapport à l'attente des acteurs.

Il est par ailleurs nécessaire que ce retraitement soit mené dans le cadre d'une concertation particulièrement étroite. Le document de consultation semble en effet présenter comme assez naturel que « *la clarification de la portée juridique respective des positions et recommandations devrait conduire à reclasser des dispositions qualifiées actuellement de recommandations dans la catégorie des positions. Le reclassement dans l'autre sens (positions requalifiées de recommandations devrait être plus rare* ». Si ce travail peut conduire à un tel résultat, il ne peut pas en revanche être présumé qu'il va de soi : la transformation d'une recommandation en position constitue un acte lourd pour lequel l'AMAFI estime d'ailleurs que des processus de consultation publique devraient être systématiquement opérés.

**20.** Bien entendu, dans cette perspective d'un retraitement progressif de la doctrine existante, il faudra que l'AMF affirme dans le document présentant les principes suivis en matière d'émission de doctrine, que celle existante conservera jusqu'à ce qu'elle soit retraitée le statut qu'elle avait précédemment.

