



Haut Comité Juridique  
de la Place financière de Paris

***RAPPORT DU GROUPE DE  
TRAVAIL « MIEUX LÉGIFÉRER »  
EN DROIT FINANCIER***

*du Haut Comité Juridique  
de la Place Financière de Paris*

***Le 22 juin 2016***



## RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL « MIEUX LÉGIFÉRER » EN DROIT FINANCIER

### SYNTHÈSE

L'amélioration des processus d'élaboration, d'évaluation et de révision des textes normatifs s'impose aujourd'hui comme un impératif de portée générale afin de remédier aux maux structurels du droit contemporain. Ceux-ci tiennent essentiellement à l'inflation normative, particulièrement prégnante en France, la dégradation corrélative de la qualité des normes dès lors plus instables, moins lisibles et parfois incohérentes, et l'insuffisance des modes d'évaluation des normes, tant *ex ante* qu'*ex post*, qui ne permettent pas d'apprécier utilement l'efficacité de l'application des textes adoptés ainsi que les coûts générés.

Cet impératif s'inscrit dans une prise de conscience globale de la nécessité de « Mieux légiférer », qui se traduit tant à l'échelle internationale, comme en témoignent les récents travaux de l'OCDE, à l'échelle de l'Union européenne, à en juger par les efforts significatifs déployés en la matière (*via* notamment le paquet dit « *better regulation* » publié en mai 2015 et l'Accord interinstitutionnel européen de février 2016) et enfin, à l'échelle française, compte tenu du nombre impressionnant d'études sur le sujet et des quelques mesures engagées en vue d'une meilleure réglementation.

Le droit financier apparaît comme une terre d'élection du « Mieux légiférer », en raison, d'une part, des enjeux de son efficacité, dans la mesure où il concourt directement à la structuration, au fonctionnement, à la régulation, et à l'attractivité des marchés et, d'autre part, des spécificités de la matière, qui l'exposent particulièrement aux maux structurels sus-évoqués.

En effet, compte tenu de la sophistication constante des marchés et des produits qui y sont échangés, de la sensibilité du droit financier à des facteurs extrinsèques liés notamment aux crises ou aux scandales et au mode décentralisé et pluriel de son édicition, le droit financier connaît une inflation galopante qui nuit à son accessibilité, lisibilité, stabilité et sécurité. Cet engouement nourrit une certaine inquiétude quant à la qualité d'une réglementation élaborée dans des délais parfois incompatibles avec la profondeur d'analyse nécessaire.

Malgré les efforts réalisés au cours des dernières années pour une modernisation concrète du cadre normatif français en matière financière, les critiques révèlent que les efforts déployés, aussi louables soient-ils, ne se situent pas à la hauteur des enjeux et des attentes. Le Groupe de travail a dès lors souhaité, dans le cadre du présent rapport, proposer des voies de réflexion et d'amélioration de nature à renforcer la qualité du droit financier français et contribuer ainsi à la compétitivité de la Place financière de Paris.

Ces propositions tiennent tant au processus normatif européen, compte tenu notamment de la place conquise par le droit européen en matière financière, qu'au processus normatif français, dans lequel elles pourraient vraisemblablement trouver un écho plus important. L'ensemble des préconisations du Groupe de travail figurent dans un encadré présenté en fin de rapport.



## Propositions du Groupe de travail concernant le processus normatif européen

**La construction d'une doctrine française argumentée en droit financier européen**, qui serait relayée par l'ensemble des instances françaises actives au plan européen, devrait être renforcée. Outre l'accroissement de son influence en tant que co-régulateur européen, **elle permettrait à la France de prendre position sur le fonctionnement général du processus normatif européen**. A ce titre, doivent être saluées les évolutions introduites par le paquet « *better regulation* » et l'Accord interinstitutionnel.

**Il apparaît nécessaire de tirer les enseignements des principales faiblesses du processus normatif européen** mises en exergue par l'Appel à témoignages de la Commission et identifiées lors des auditions que le Groupe de travail a menées dans le cadre de ses travaux, à savoir :

- **l'engorgement actuel du canal normatif européen**. Les autorités françaises devraient davantage faire part publiquement de leurs positions dans le cadre de l'Appel à témoignages lancé par la Commission et afficher activement leur soutien aux mesures de réexamen du stock et de résorption des flux excessifs de textes.
- **la complexité de la définition et de l'articulation des compétences normatives européennes** (e.g. brouillage de la distinction entre les actes législatifs et les actes délégués, entre les règlements et les directives). Une position officielle française pourrait soutenir la réduction des détails contenus dans les textes de niveau 1, ou une préférence pour la comitologie financière, afin de s'appuyer sur l'expertise technique des autorités européennes de surveillance et de faciliter l'intériorisation des normes par les autorités financières nationales.
- **le statut et le rôle des autorités européennes de surveillance**. L'objectif serait d'asseoir davantage leur autorité en s'interrogeant sur l'opportunité de les associer aux discussions techniques de niveau 1, sur leur participation aux travaux de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières, leur financement, le niveau de leurs effectifs, leur gouvernance, ainsi que sur le renforcement de leurs pouvoirs de sanction. Chaque autorité européenne pourrait en outre développer un « recueil réglementaire unique » interactif, comprenant l'ensemble des normes applicables.

**L'intégration et la transposition en droit français des normes européennes doivent faire l'objet d'une attention particulière :**

(i) Face au recours croissant aux règlements européens, l'accès à leurs dispositions devrait être facilité : celles-ci pourraient être reproduites, sous forme consolidée ou de liens hypertextes, afin d'assurer une meilleure lecture du droit applicable.

(ii) S'agissant des directives, un travail de recensement devrait être effectué pour identifier et évaluer les justifications d'éventuelles sur-transpositions, lesquelles devraient être signalées afin que leur utilité fasse l'objet d'une analyse particulière. Des procédures de transposition spécifiques, souples et accélérées, pourraient être élaborées grâce notamment au recours prépondérant à la législation déléguée.



(iii) Quant aux normes de niveau 3 émises par les autorités européennes de surveillance, il serait utile de clarifier la position des autorités françaises quant à la force juridique à leur conférer.

## Propositions du Groupe de travail concernant le processus normatif français

### Sur l'élaboration de la norme

**De manière générale, doivent être privilégiés la rationalisation de l'élaboration de la norme ainsi que son alignement sur les meilleures pratiques européennes et internationales**, ce qui devrait passer par le respect d'un séquençage formel préétabli qui s'étendrait du premier document d'orientation (accompagné d'une analyse d'impact et soumis à la consultation publique), à l'élaboration, la discussion et l'adoption dans un cadre aussi ouvert et transparent que possible, en privilégiant une vision à long terme.

**Une attention particulière doit être portée à la qualité des travaux préparatoires** à l'élaboration d'une norme, condition *sine qua non* à la qualité du texte adopté.

**Les consultations du public doivent être encouragées, voire rendues systématiques pour les textes d'importance significative.** Celles-ci devraient concerner l'ensemble des projets de normes émanant d'autorités disposant d'un pouvoir réglementaire, porter sur des textes précis, laisser aux personnes consultées un délai de réponse raisonnable, être rendues publiques sur un site dédié, et privilégier une démarche qualitative plus que quantitative. Une explication de la manière dont les commentaires reçus ont été pris en compte dans la rédaction du texte définitif devrait également être fournie.

**Les consultations des autorités publiques pourraient être rendues obligatoires dans certains cas.** Au plan juridique, la consultation du Conseil d'État sur les propositions de lois financières d'origine parlementaire pourrait être imposée en présence d'enjeux significatifs pour la place de Paris. Au plan financier, l'AMF ou à l'ACPR pourraient être dotées d'une compétence consultative obligatoire sur les projets de textes entrant dans leur champ de compétence.

**D'autres formes de consultations ou d'associations d'experts, publics ou privés, sont également envisageables et méritent d'être explorées ou approfondies.**

**Les efforts doivent tout particulièrement se concentrer sur le développement et l'amélioration de l'usage des analyses d'impact réglementaires (AIR)**, pour lesquelles la France accuse un retard criant. Celles-ci sont en effet perçues comme un simple exposé des motifs par lequel le rédacteur entend justifier son texte, et non comme une réelle analyse au service du processus de réflexion et de prise de décision.

- **Le domaine d'application des analyses d'impact devrait être étendu**, de sorte que l'ensemble des normes financières sensibles, indépendamment de leur nature et de leur auteur, puissent y être soumises.



- Pour en maximiser l'effet utile, **l'analyse d'impact devrait être effectuée suffisamment en amont du projet de réforme**, afin d'en évaluer la nécessité, établie sur la base du bilan négatif de l'option « *0 réforme* », selon les standards méthodologiques fixés au plan international et européen et en suivant des étapes bien définies. Elle devrait être réalisée dans l'objectif d'une meilleure qualité de rédaction (en portant notamment une attention particulière à l'interaction entre l'analyse et la rédaction d'une norme pertinente et adaptée).
- **Les garanties d'indépendance des auteurs de l'analyse d'impact devraient être renforcées.** Entre les deux principales voies de solutions possibles consistant soit à attribuer à un comité indépendant spécialisé (*i.e.* doté des compétences scientifiques nécessaires ou en capacité de pouvoir les mobiliser selon les besoins) la mission première de réaliser ladite analyse d'impact, soit à confier à un tel comité le soin d'exercer secondairement un contrôle de qualité de l'AIR effectuée par les services des porteurs de la réforme, le Groupe de travail marquerait a priori une préférence pour la seconde, sur le modèle anglais et désormais européen.

Un soin particulier devrait enfin être porté à la mise en évidence et à l'explicitation des changements apportés en cas de mise à jour globale d'une réglementation ou d'une norme de marché, à la rédaction des dispositions transitoires, ainsi qu'à l'information du public quant aux mesures nécessaires à leur application et à leur calendrier prévisionnel d'adoption.

## Sur le stock normatif

**Des efforts supplémentaires devraient être engagés pour améliorer l'intelligibilité et la lisibilité du droit financier français**, menacées par l'inflation galopante des textes et la démultiplication de leurs sources. À ce titre, **le travail de consolidation normative et/ou de codification devrait être privilégié** et, plus largement, **il conviendrait d'entreprendre une présentation ordonnée du droit financier français**, qui favoriserait une vue complète des normes européennes et nationales de tous niveaux.

Afin d'améliorer la cohérence et la compréhension du droit financier, **une revue systématique devrait être lancée afin de corriger les disparités de vocabulaire** qui subsistent du fait de réformes opérées par strates successives ou de l'intégration du droit européen en droit français, sans réelle vue d'ensemble. La mise en place d'un circuit de signalement des incohérences terminologiques, par le biais d'un site web par exemple, pourrait à cet égard être proposée.

**Le recours par les autorités de régulation aux documents de portée générale infra-réglementaires** (instructions, positions, recommandations, *etc.*), **voire de portée individuelle, devrait être normalisé** afin notamment de clarifier la portée juridique de ces normes pratiquement influentes mais juridiquement « molles » et d'assurer une certaine cohérence avec les normes juridiques existantes et de pallier les risques de contradictions avec les normes juridiques existantes.



Une réflexion particulière pourrait être menée afin de **dégager des lignes de conduite à destination des autorités normatives compétentes se rapportant en particulier à la sélection des instruments juridiques ou extra-juridiques à leur disposition**. Elle permettrait, par exemple, d'éclairer le tracé entre :

(i) ce qui doit/peut être centralisé et ce qui peut/doit revenir aux autorités de régulation spécialisées ;

(ii) entre le législatif et le réglementaire, et à l'intérieur du champ réglementaire, entre les différentes sources qui le constituent ;

(iii) entre les lois et les ordonnances ;

et (iv) entre ce qui a vocation à relever de la « *hard law* » ou de la « *soft law* », dont on connaît le rôle éminent en cette matière.

Partant du constat que la procédure de rescrit devant l'AMF est un échec (seulement deux utilisations depuis sa création), en raison notamment de la compétence limitée de l'AMF, de l'insuffisance du confort juridique qu'elle est capable de conférer et de la volonté des professionnels de protéger la confidentialité de l'opération, **il serait utile de faire évoluer le rescrit vers un procédé moins formalisé**, en se fondant sur l'exemple des « *no action letters* » utilisées aux États-Unis, afin de l'étendre et de le rendre plus attrayant. L'obligation de saisine de l'AMF prévue dans les cas de délit d'initié pourrait être étendue à d'autres domaines pour assister les magistrats qui auraient à trancher des questions financières.

**Une politique de simplification, de révision et de réévaluation des normes financières devrait être définie**, en prévoyant dans le processus général de simplification des chantiers dédiés au droit financier (sur-transpositions des normes européennes par exemple). La politique de révision / réévaluation devrait permettre de corriger dans un délai relativement court les défauts des réformes récemment introduites et devrait être soutenu le principe de la révision programmée des normes dont l'adoption n'a pu être entourée de toutes les précautions d'usage nécessaires. L'usage des clauses législatives ou réglementaires de révision pourrait également être évalué.

Enfin, **les évaluations *ex post* de la réglementation devraient être développées** afin de mesurer les effets des normes, les éventuelles difficultés et les surcoûts générés ; les indicateurs de l'évaluation *ex post* devraient alors être indiqués lors des analyses d'impact préalables.



## TABLE DES MATIERES

|   |    |
|---|----|
| <b>Synthèse</b> .....   | 2  |
| <b>Rapport</b> .....  | 8  |
| <b>Introduction</b> .....   | 8  |
| <b>I. « Mieux légiférer » : un impératif de portée générale</b> .....   | 9  |
| A. Une réaction aux défauts structurels du processus normatif .....   | 9  |
| B. Le paradoxe français : une prise de conscience précoce mais des réalisations<br>comparativement limitées ..... | 13 |
| <b>II. Le droit financier, terre d'élection du « mieux légiférer »</b> .....                                      | 24 |
| A. Une sensibilité accrue liée aux spécificités de la matière .....   | 24 |
| B. Les préconisations du groupe de travail .....  | 33 |
| 1) Du processus normatif européen .....   | 35 |
| 2) Du processus normatif français .....   | 41 |
| a) De l'élaboration de la norme .....   | 43 |
| b) Du stock normatif .....  | 50 |
| <b>Récapitulatif des préconisations</b> .....   | 57 |
| I. Préconisations relatives au droit financier européen .....   | 57 |
| II. Préconisations relatives au droit financier français .....  | 59 |
| A. Du processus d'élaboration des normes .....  | 59 |
| B. Du stock normatif .....  | 60 |
| <b>Annexes</b> .....  | 62 |
| Annexe I : Composition du groupe de travail « mieux légiférer en droit financier » .....                          | 62 |
| Annexe II : Liste des personnes auditionnées .....  | 64 |
| Annexe III : Notes jointes .....  | 69 |
| Étude d'impact dans le droit financier .....  | 70 |



# RAPPORT

## Introduction

1. Partant du constat que la qualité de la législation économique, et notamment financière, constitue un élément décisif de la compétitivité française, le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris a décidé, le 13 mars 2015, de mettre en place un groupe de travail dédié à la question du « *Mieux légiférer* » en droit financier.

2. Ce groupe de travail, animé par Alain Pietrancosta, professeur à l'École de Droit de la Sorbonne et composé de M. Andrew Bernstein, M. Jean François Biard, M. Dominique Borde, M. Pierre-Henri Cassou, Mme Claire Favre, M. Didier Martin, Mme Alice Navarro et M. Christian Schricke, ainsi que de M. Gérard Gardella et Mme L. Gabay (voir Annexe I), s'est réuni à 16 reprises et a procédé à 11 auditions de personnes impliquées directement et à différents niveaux dans la préparation et la production des normes législatives ou réglementaires, françaises ou européennes (Annexe II).

3. Sur la base des travaux engagés, éclairés par des auditions qui ont révélé une assez grande convergence de vues sur les maux affectant le cadre législatif et réglementaire français et les voies de traitement envisageables, le groupe se propose par le présent rapport, destiné à être présenté pour approbation en réunion plénière du Haut Comité juridique du 1er juillet 2016, de livrer une première série de réflexions susceptibles de concourir à la consolidation d'une doctrine et de soutenir quelques propositions adressées aux pouvoirs publics en vue d'améliorer les processus d'élaboration, d'évaluation et de révision de la norme financière.

4. Il y est rappelé que cet impératif d'amélioration n'est pas propre au droit financier. Il s'inscrit dans un mouvement général de prise de conscience et de réaction face aux maux structurels du droit contemporain (I). Loin d'être vierge, ce champ a été intensivement labouré et cultivé à force de travaux et de préconisations nationaux et internationaux depuis près de 25 ans. Autant d'efforts de promotion d'une « *meilleure réglementation* » ou de « *réglementation intelligente* », pour reprendre littéralement les expressions anglaises les plus usitées, qui ont débouché sur des réalisations dont l'importance va croissant, comme en témoignent encore le paquet « *Mieux légiférer* » proposé par la Commission européenne au mois de mai 2015 ou l'Accord interinstitutionnel européen publié au mois de février 2016. Cette nouvelle impulsion européenne ne manquera probablement pas d'avoir des répercussions nationales car il y peut y avoir, à ce niveau, loin de la coupe aux lèvres. En France, notamment, on est saisi du contraste existant entre l'ancienneté des propositions d'amélioration du cadre d'adoption des normes législatives et réglementaires et la tardiveté, comme de la perfectibilité, des traductions concrètes observées. Un contraste qui atteste l'existence de résistances significatives, peut-être aussi quelque scepticisme, de la part des autorités normatives vis-à-vis des contraintes inhérentes au « *mieux légiférer* » et des limites juridiques mais aussi politiques supérieures auxquelles elles se heurtent. Le groupe de travail est parfaitement conscient de ces limites intrinsèques, des inconvénients inévitablement associés à ces contraintes de « *process* » et de la nécessité de les soumettre à



un principe de proportionnalité, comme d'engager une action de persuasion et de conviction, plutôt que de simple imposition, auprès des autorités intéressées.

5. Il serait sans grand intérêt de reprendre ici en détail les nombreuses contributions officielles parues autour de cette problématique générale, auxquelles on se contentera de renvoyer le cas échéant. Le rapport entend, en revanche, faire œuvre plus utile, en se concentrant sur les applications possibles du « *mieux légiférer* » en droit financier. Outre que cela correspond pleinement au champ d'action et à la mission confiée au groupe de travail, le droit financier apparaît en effet comme une terre d'élection du « *mieux légiférer* » (II). Les raisons en sont multiples : elles tiennent à l'inflation galopante de la matière juridique financière, à son mode décentralisé et pluriel d'édition, à sa sensibilité aux facteurs extrinsèques liés notamment aux crises ou aux scandales, à son instabilité corrélative ou aux enjeux de son efficacité, notamment en termes de compétitivité internationale. Ces traits spécifiques appellent en conséquence une attention particulière et justifient l'encadrement de l'entier cycle de vie de la norme financière à l'aide de dispositifs susceptibles d'apporter à celle-ci les garanties indispensables de qualité, d'accessibilité, de lisibilité, de sécurité et de stabilité que ses utilisateurs en attendent, participant ainsi à l'atteinte même des objectifs que ses auteurs se proposent le plus généralement de poursuivre.

## I. « *Mieux légiférer* » : un impératif de portée générale

6. La nécessité d'améliorer le processus d'élaboration, d'évaluation et de révision de notre réglementation soulève peu de discussions. Il s'agit là d'un impératif d'intérêt général dont le niveau de priorité est directement corrélé aux maux structurels dont souffre notre processus normatif. Si l'identification de ces maux n'est pas en soi nouvelle, et a fait l'objet de maintes relations pertinentes et à l'occasion éloquentes, le soulèvement plus récent des coûts économiques et des désavantages compétitifs associés à un processus normatif défaillant impose aujourd'hui une réévaluation critique des traductions concrètes des appels réitérés à mieux légiférer et un surcroît d'ambition propre à élever nos pratiques à la hauteur des meilleurs standards internationaux.

### A. Une réaction aux défauts structurels du processus normatif

7. L'ampleur des revendications exprimées et des préconisations formulées depuis plus de 20 ans en faveur d'une meilleure législation s'explique à titre principal par l'explosion quantitative et la dégradation qualitative, constatées et ressenties, des nouvelles normes juridiques. Elle exprime sans doute aussi une élévation significative du niveau d'exigence du côté des utilisateurs du droit, en raison notamment de l'évolution de la fonction de ce dernier, en particulier de son instrumentalisation économique, et des enjeux ou risques associés à sa méconnaissance. L'ensemble de ces facteurs se combinent sans doute pour alimenter cette poussée revendicatrice et réformatrice et pour hisser l'amélioration du cadre normatif au rang d'impératif prioritaire.



8. Jamais, en effet, cet impératif ne s'est fait autant sentir et les appels aussi pressants au soutien de la définition et de la mise en œuvre d'une action énergique visant à s'attaquer aux maux structurels de notre processus d'élaboration des textes normatifs, dont les effets négatifs n'ont pu qu'être plus sensiblement ressentis dans un contexte particulièrement difficile (récession économique, concurrence internationale avivée, foisonnement des réactions normatives à la crise ouverte en 2008, etc.).

9. Ces maux structurels ont depuis longtemps été recensés et analysés, sans que ce travail préalable ne soit jusqu'à présent parvenu à en enrayer suffisamment le développement. Citons, pour s'en tenir à l'essentiel :

**(i) L'hypertrophie et l'inflation normatives** : le mal est profond et généralisé mais frappe particulièrement notre pays puisque, selon le rapport sur la compétitivité mondiale 2013-2014 établi par le Forum économique mondial, le poids des normes législatives et réglementaires place la France au 130<sup>e</sup> rang, parmi les 148 pays étudiés. On rapporte même qu'en Chine, la France est désignée par l'expression « *Fa Guo* » ou « pays de la loi ». Sans que l'on puisse en être parfaitement certain, approximation en soi préoccupante, le stock français de normes s'élèverait à 400.000, dont 10.500 lois et 127.000 décrets, renfermées pour la plupart d'entre elles dans 69 codes... La législation française comprendrait 11 millions de mots, qui s'étalent sur plus de 23.000 pages annuelles de Journal officiel<sup>1</sup>. On a récemment écrit qu'à l'échelle des deux mètres de la stèle fondatrice de Hammurabi, sur laquelle étaient gravés 282 articles de lois qui ont servi de modèle pendant un millénaire, l'édifice reproduisant les codes français culminerait à 3.228 mètres<sup>2</sup>. La comparaison est saisissante mais se situe vraisemblablement très en deçà encore de la réalité normative actuelle, considérée dans toute sa diversité.

En outre, le flux normatif a considérablement augmenté ces dernières années, en nombre et en poids moyen de textes adoptés. La législation française croîtrait de 7% par an. Le code du travail comptait 14 pages en 1911, contre 2500 en 2013. Le code général des impôts a crû de 147% au cours de la dernière décennie, et le code de l'urbanisme de 206%. Ce flot montant est alimenté par des canaux de production normative en voie de multiplication. La parole de la loi est aujourd'hui prononcée par 100 bouches.

On ne reviendra certes pas aux quelques articles du code d'Hammurabi, ni même aux 100 pages du premier code civil. L'évolution de l'État et de la société ont profondément affecté la nature et les fonctions du droit. L'établissement de l'État-providence s'est accompagné d'une instrumentalisation de la loi, devenue, entre les mains d'un État omniprésent, un outil de gestion privilégié de la société, l'éloignant de son rôle initial d'édition des préceptes élémentaires de bonne et juste conduite. Parallèlement, l'évolution de la société civile justifie et alimente ce mouvement. La complexité croissante de son fonctionnement, ses perfectionnements techniques et les risques associés invitent nécessairement et constamment à l'intervention juridique, dans des conditions favorisant la tendance à la précision mais aussi à la précarité des normes. Rien n'oblige cependant

---

<sup>1</sup> V. Question publiée au JO le 6 mai 2014 (p. 3618), M. G. Larrivé. Adde, les données contenues dans le rapport « Sécurité juridique et initiative économique » publié par le Club des juristes en mai 2015.

<sup>2</sup> Cédric Parren, *Le silence de la loi*, Les Belles Lettres, 2014.



à se soumettre à ce principe de fatalité législative. Couplée au niveau d'hypertrophie normative atteint, cette complexification sociale peut au contraire justifier une revendication tendant à un changement des modes d'appréhension des risques identifiés, au travers notamment d'une réorganisation des sources normatives qui encouragerait à la modestie et à la sobriété législative au profit d'autres instruments de régulation. Une doctrine générale fondée sur des principes de supplétivité et de proportionnalité pourrait être développée, consistant à corréler l'intensité coercitive de l'instrument normatif considéré au niveau de nécessité démontrée de son emploi. *A minima*, conviendrait-il de s'attaquer efficacement aux facteurs pathogènes bien connus de cette intempérance législative.

(ii) **La dégradation qualitative**, celle de l'art de légiférer, l'instabilité, les incohérences et l'illisibilité des normes sont unanimement dénoncées, comme le rappellent les nombreux rapports officiels dédiés à l'évaluation de la réglementation française<sup>3</sup>.

(iii) **L'insuffisance des modes d'évaluation**, en particulier celle des études d'impacts, *ex ante et ex post*, de la législation et de la réglementation économique, qui reflète d'une part un certain scepticisme des pouvoirs publics dans les vertus supposées d'une telle discipline, lequel se traduit par un sous-investissement dans cette forme d'expertise, et révèle d'autre part une certaine indifférence à l'efficacité des textes adoptés, la passion française pour la discussion et le vote des lois n'ayant souvent d'égale que l'indifférence pour leur application... On retrouve là l'idée évoquée d'une proportionnalité entre les moyens normatifs déployés et les avantages nets qui en sont attendus, comme celle d'une certaine supplétivité également, dans la mesure où l'autorité normative se trouve invitée à justifier de la nécessité de son intervention. Un recours plus systématique à l'évaluation s'inscrirait aussi dans la perspective plus large du développement d'instruments placés au service du contradictoire dans le processus normatif, tempérant la verticalité de l'édition classique de la loi. On avancera enfin que l'insuffisance de vision longue et périphérique dont peuvent faire preuve les différentes autorités normatives, à laquelle s'ajoutent éventuellement des défauts d'éclairage en termes d'expertise juridique technique, concourt à l'établissement d'un environnement propice à l'épanouissement d'une réglementation instable et qualitativement dégradée.

10. Ces défauts structurels constituent autant de **sources de coûts**. Certains d'entre eux relèvent de l'**ordre sociétal et politique**. Ainsi l'inflation normative, comme toute autre forme d'inflation, se traduit inévitablement par une dévalorisation, une démonétisation de l'outil juridique lui-même, et par suite de notre État de droit. Chaque émetteur de normes porte en conséquence une part de responsabilité collective en tant que gardien de leur valeur. Pour employer une célèbre métaphore, lorsque le législateur bavarde sans discontinuer, le citoyen ne l'écoute plus que d'une oreille distraite, s'il daigne encore l'écouter. L'exécutif fait lui-même parfois

---

<sup>3</sup> V. *infra*.



la sourde oreille, comme l'indique le taux inquiétant d'inapplication des lois. L'élévation permanente des barrières informationnelles et d'accès au droit engendre une hausse rationnelle du niveau d'ignorance ou de défiance et une multiplication corrélative des pratiques a- ou *contra*-juridiques. La prolifération des sources du droit, nationales, européennes et internationales, aboutit à des entrelacs de normes dont la maîtrise est hors de portée du plus grand nombre, aggravant la « fracture juridique » de la société française. Ce faisant, comme en écho au fameux « Plus de droit, moins de justice » de Cicéron, la surenchère normative participe au creusement des inégalités, vérifiant la loi wébérienne selon laquelle la quantité de droit et la taille des bureaucraties profitent proportionnellement aux personnes dotées de pouvoirs institutionnels, tandis qu'elle concourt au discrédit des autorités exécutives, impuissantes à en garantir le plein et entier respect. Qui voudrait même, à la vérité, voir à la lettre et dans toute leur rigueur appliquées les 11.000 infractions que comporterait le droit français ? Cette accumulation incessante de normes en tous genres n'est pas étrangère à la hausse du niveau de défiance qui caractérise nos sociétés, dont elle constitue sans doute l'une des plus flagrantes manifestations.

11. D'autres coûts relèvent davantage de l'**ordre économique**. Ils représentent des charges mesurables pesant sur l'économie, qui se paient en termes d'efficacité dans l'atteinte des objectifs des politiques publiques, de compétitivité et d'attractivité du territoire français. À l'exil juridique intérieur, s'ajoutent des pratiques de fuite extérieure, déterminées en partie par les désavantages relatifs du cadre normatif français et favorisées par la facilité d'accès aux systèmes concurrents. Or, ces coûts sont loin d'être négligeables comme le révèle, par exemple, le chiffrage OCDE du handicap économique que constitue l'insécurité juridique, évalué entre 3% et 4% des PIB nationaux.

Le droit compte en effet. Pour reprendre l'appellation d'un courant doctrinal juridico-financier américain qui a fait florès depuis les années 1990 : « *Law matters* », autrement dit « Le droit compte » ! En rupture avec un postulat qui portait les économistes à une certaine indifférence vis-à-vis du cadre juridique, tout le monde (ou presque) s'accorde aujourd'hui autour de l'idée que la réglementation détermine largement l'environnement dans lequel les entreprises déploient leur activité et que son niveau de qualité représente un facteur décisif au plan de la croissance et de l'utilisation efficiente des ressources économiques. L'intensification des recherches sur la qualité de la réglementation atteste jusqu'ici d'une étroite corrélation entre celle-ci et les performances économiques, ce que souligne encore le rapport « *Doing Business* » 2015 de la Banque mondiale<sup>4</sup>.

12. Ce constat est évidemment synonyme de **responsabilité pour l'ensemble des législateurs et régulateurs**. Cette responsabilité se fait d'autant plus lourde que ces autorités sont appelées à régir des produits, des activités, des acteurs et des marchés de plus en plus mobiles internationalement, une mobilité exacerbant

---

<sup>4</sup> World Bank, *Doing Business 2015, Going Beyond Efficiency*.



le risque d'arbitrage normatif international (« *law shopping* »). Un droit des affaires instable et imprévisible, naviguant à vue et ballotté au gré des soubresauts de la vie politique, ne peut que produire un effet repoussoir sur les acteurs économiques, enclins à opter pour des environnements juridiques propices à la prise de décision plutôt que pour ceux perçus comme des sources permanentes d'anxiété.

## **B. Le paradoxe français : une prise de conscience précoce mais des réalisations comparativement limitées**

13. La **prise de conscience** de cette responsabilité incombant aux autorités normatives a débouché à l'étranger, spécialement dans le monde anglophone, sur l'élaboration des concepts de « mieux légiférer » (« *better regulation* ») ou de « réglementation intelligente » (« *smart regulation* »). L'accent placé à partir des années 1990 sur la **qualité de la réglementation** plutôt que sur sa quantité marque une évolution sensible sur la politique de « *deregulation* » menée au cours de la décennie précédente. Dans une recommandation de 1995, l'OCDE entreprend d'énoncer les éléments définitionnels d'une réglementation de qualité, qui mérite d'être qualifiée telle lorsque :

- « 1. Elle poursuit des objectifs stratégiques clairement définis et contribue avec succès à leur réalisation ;
2. Elle est claire, simple et pratique pour les usagers ;
3. Elle s'appuie sur une solide base juridique et empirique ;
4. Elle est cohérente avec d'autres réglementations et mesures ;
5. Elle produit des avantages qui justifient les coûts induits, compte tenu de la répartition de ses effets dans la société ainsi que de ses conséquences économiques, environnementales et sociales ;
6. Elle est mise en œuvre de manière équitable, transparente et proportionnée ;
7. Elle permet de minimiser les coûts et les distorsions de marché ;
8. Elle favorise l'innovation par des incitations de marché et des méthodes axées sur les objectifs ;
- et 9. Elle est compatible, autant que possible, avec les principes régissant la concurrence, les échanges et la facilitation de l'investissement aux niveaux national et international<sup>5</sup> ».

Cette évolution assure la promotion d'un ensemble de dispositifs de type procédural destiné à encadrer l'entier cycle de vie de la réglementation, de son origination, son évaluation, sa formulation jusqu'à son application et sa révision. Ce qui se présente comme une « méta-régulation », dans le sens où il s'agit finalement d'encadrer par la norme l'œuvre normative, possède une doctrine, des codes et standards en voie de perfectionnement et d'imposition, grâce en particulier à l'accueil favorable que leur ont initialement

---

<sup>5</sup> World Bank, *Doing Business 2015, Going Beyond Efficiency*



réservé et à l'usage qu'en font les instances internationales (notamment OCDE<sup>6</sup>, Banque mondiale<sup>7</sup>) dans le cadre de leur mission d'évaluation des politiques normatives nationales.

14. L'une de ces missions d'évaluation a précisément montré que la **France** accuse sur ce terrain un retard certain par rapport aux pays les mieux-disant. Ce constat ressort en particulier de l'étude de l'OCDE publiée en 2010, « *Mieux légiférer* », réalisée dans le cadre d'une enquête lancée en partenariat avec la Commission européenne.

Il en ressort que des progrès notables ont certes été réalisés, notamment depuis 2004, mais que d'importants déficits subsistent, en particulier l'absence de stratégie de gouvernance réglementaire proprement dite. Il apparaît surtout que la dimension économique et le coût pour l'économie d'une réglementation excessive ou d'une « mauvaise » réglementation ne sont pas encore véritablement pris en compte dans notre pays.

15. Ce n'est pourtant pas faute, pour la France, d'avoir beaucoup réfléchi à la question, à en juger par le **nombre impressionnant d'études officielles** qui y ont été consacrées. Pas moins de 21 rapports peuvent être répertoriés en ce sens entre 1991 et 2015, émanant du Conseil d'État, de parlementaires ou de groupes de réflexion constitués *ad hoc*<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> V. la Recommandation du Conseil concernant l'amélioration de la qualité de la réglementation officielle, OCDE, 1995 ; adde, Rapport sur la réforme réglementaire, OCDE, 1997 ; Principes directeurs de l'OCDE pour la qualité et la performance de la réglementation, 2005 ; Recommandation du Conseil sur la politique et la gouvernance réglementaires, adoptée en 2012 par les 34 pays de l'OCDE, qui constitue une « norme internationale globale et ambitieuse sur la marche à suivre pour améliorer la qualité de la réglementation », Perspectives de l'OCDE sur la politique de la réglementation 2015, OCDE, 2016.

<sup>7</sup> V. The World bank legal review. Law and Justice for Development, Volume 1, 2013.

<sup>8</sup> Indiquons, sans souci d'exhaustivité et par ordre chronologique :

- Rapport public sur la sécurité juridique, Conseil d'État, 1991 ;
- L'État en France, Conseil d'État, Rapport au Premier ministre, Jean Picq, mai 1994 ;
- La qualité de la réglementation, Rapport du groupe de travail Mandelkern, 2002 ;
- Pour une meilleure qualité de la réglementation, Rapport Lasserre, Doc. fr., 2004 ;
- Sécurité juridique et complexité du droit, Rapport du Conseil d'État pour 2005 ;
- Sur les maux du droit français et les remèdes possibles, Rapport du Conseil d'État pour 2006 ;
- Rapport au Premier ministre du groupe de travail chargé d'une réflexion sur les suites du rapport public 2006 du Conseil d'État, La Documentation française, 2007 ;
- Modernisation et le rééquilibrage des institutions de la Ve République, Rapport Balladur 2007 ;
- Pour une meilleure insertion des normes communautaires dans le droit interne, adopté par l'Assemblée générale du Conseil d'État le 22 février 2007 ;
- La qualité de la loi, Document de travail du Sénat, septembre 2007 ;
- Rapport Warsmann (n° 820) de modernisation des institutions de la Ve République, mai 2008 ;
- Rapport d'information fait au nom du comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur les critères de contrôle des études d'impact accompagnant les projets de loi, par MM. Claude Goasguen et Jean Mallot, Députés, nov. 2009 ;
- Consulter autrement, participer effectivement, Conseil d'État, 2011 ;
- Rapport de la mission de lutte contre l'inflation normative, par Alain Lambert - Jean-Claude Boulard, 26 mars 2013 ;
- Mission parlementaire de simplification de l'environnement réglementaire et fiscal des entreprises - Mieux simplifier - « La simplification collaborative », Thierry Mandon, juill. 2013 ;
- Le droit souple, Étude annuelle du Conseil d'État pour 2013 ;
- Le rescrit : sécuriser les initiatives et les projets, Rapport adopté le 14 novembre 2013 par l'Assemblée générale du Conseil d'État, éd. La documentation française, 2014 ;
- Rapport sur la simplification législative, Ass. Nat., n° 2268, Régis Juanico, 8 oct. 2014 ;
- Bilan de 18 mois de simplification, rapport du secrétariat d'État chargé de la réforme de l'État et de la simplification, 30 oct. 2014 ;
- Directives européennes : anticiper pour mieux transposer, Étude adoptée le 26 mars 2015 par l'assemblée générale plénière du Conseil d'État, éd. La Documentation française, 2015 ;
- Rapport d'information sur le droit des entreprises : enjeux d'attractivité internationale, enjeux de souveraineté, Sénat, MM. Delebarre et Frassa, 8 avril 2015.



Cette longue et intense réflexion a débouché sur quelques **réalisations de type normatif**. Celles-ci ont, dans un premier temps, pris la forme de **circulaires** administratives. Une dizaine d'entre elles, au bas mot, peuvent être comptées depuis 1995, tendant directement à satisfaire l'impératif d'élévation du niveau de qualité du droit, au travers notamment de l'amélioration de son processus d'élaboration<sup>9</sup>.

Cette voie s'étant avérée insuffisante, ce qui témoigne de l'existence de résistances structurelles, des **mesures plus ambitieuses** ont dû être engagées.

On songe bien sûr à l'obligation, inscrite dans la constitution française par la loi du 23 juillet 2008, et précisée par la loi organique n° 2009-403 du 15 avril 2009, d'accompagner les projets de loi, d'études d'impact qui « *définissent les objectifs poursuivis par le projet de loi, recensent les options possibles en dehors de l'intervention de règles de droit nouvelles et exposent les motifs du recours à une nouvelle législation* ».

Au plan administratif, on peut aussi souligner, pour les saluer, les efforts significatifs réalisés dans le cadre « choc de simplification » lancé en 2013, à travers la création des structures spécifiques que sont : le secrétariat général pour la modernisation de l'action publique (SGMAP), le secrétariat d'État à la réforme de l'État et à la simplification, le conseil de la simplification pour les entreprises, créé le 8 janvier 2014, ou encore d'un Secrétariat d'État à la Réforme de l'État et à la Simplification, rattaché au Premier ministre (juin 2014). Un premier paquet de 124 mesures de simplification pour les entreprises a été annoncé en juillet 2013 et 50 nouvelles mesures sont engagées tous les six mois depuis avril 2014.

16. La **marge de progression** demeure néanmoins importante, comme l'indique le rapport OCDE de 2015 sur la politique de réglementation, qui souligne les progrès restant à faire pour enrayer l'inflation réglementaire régulièrement dénoncée par les entreprises et les particuliers, pour rendre plus transversale et systématique la consultation publique et développer l'évaluation *ex post* de textes spécifiques. De même, le rapport précité d'octobre 2014 sur la simplification législative pointe les faiblesses du processus français d'élaboration normatif, formule des propositions (notamment le renforcement de l'indépendance des auteurs, de l'amélioration de la qualité et de l'extension du domaine des analyses d'impact) et donne à voir les principales **réalisations étrangères**. L'expérience montre ainsi qu'il y a loin des bonnes intentions à la réalité de la fabrique française des textes.

---

<sup>9</sup> - Circulaire du 26 juillet 1995 relative à la préparation et à la mise en œuvre de la réforme de l'État et des services publics ;  
- Circulaire du 21 novembre 1995 relative à l'expérimentation d'une étude d'impact accompagnant les projets de loi et de décret en Conseil d'État ;  
- Circulaire du 26 janvier 1998 relative à l'étude d'impact des projets de loi et de décret en Conseil d'État ;  
- Circulaire du 26 août 2003 relative à la maîtrise de l'inflation normative et à l'amélioration de la qualité de la réglementation ;  
- Circulaire du 30 septembre 2003 relative à la qualité de la réglementation ;  
- Circulaire du 27 septembre 2004 relative à la procédure de transposition en droit interne des directives et décisions-cadres négociées dans le cadre des institutions européennes ;  
- Circulaire du 19 janvier 2006 relative au respect des articles 34 et 37 de la Constitution ;  
- Circulaire du 7 juillet 2011 relative à la qualité du droit ;  
- Circulaire du 17 juillet 2013 relative à la mise en œuvre du gel de la réglementation ;  
- Circulaire du 12 octobre 2015 relative à l'évaluation préalable des normes et à la qualité du droit.



17. Or, autour de nous, les États investissent dans la qualité de leur droit et le font savoir !

S'agissant des analyses d'impact, les **États-Unis** ont fait figure de précurseurs, avec l'introduction dès 1981 de l'obligation faite aux autorités de régulation de la branche exécutive de recourir aux analyses coûts-bénéfices (« *cost-benefit analysis* » - CBA) pour les textes ayant un impact économique annuel de 100 millions de dollars au moins. Ces analyses sont soumises à l'examen d'un office fédéral (*Office of Information and Regulatory Affairs* - OIRA), division du Bureau de la gestion publique et du budget (OMB), participant aux fonctions exécutives du Président et habilité à les retourner en cas d'insuffisances constatées.

« Sur le fondement des décisions présidentielles n° 12866 (1993) et n° 13563 (2011), le Bureau de la gestion publique et du budget (OMB), rattaché au Bureau exécutif du Président, procède à l'examen centralisé des projets de réglementations importantes avant qu'elles ne soient présentées par les organismes et avant leur finalisation. L'examen de l'OMB a pour objet de veiller à ce que i) les coûts et avantages prévus de la réglementation soient soigneusement pris en compte, ii) la réglementation reflète les priorités du Président, iii) les organismes examinent différentes alternatives raisonnables, et iv) des mécanismes de coordination appropriés soient mis en place entre les différents organismes. L'OMB peut « renvoyer » un projet de réglementation à un organisme pour réexamen »<sup>10</sup>.

Plus récemment, l'effort a été porté sur la réduction des charges réglementaires (décision présidentielle n° 13610) et surtout sur le développement des analyses rétrospectives (décision présidentielle n° 13579, étendue par la décision présidentielle n° 13563 aux organismes de réglementation fédéraux indépendants ; une extension au-delà du pouvoir exécutif est débattue au Congrès).

Le processus américain intègre également, depuis de nombreuses années, une phase de consultation publique obligatoire. En vertu de la loi sur la procédure administrative, les autorités concernées doivent procéder à une consultation publique et solliciter des commentaires avant d'élaborer toute nouvelle réglementation ou de modifier des textes en vigueur. Elles doivent notamment publier des projets de textes fournissant suffisamment d'informations, relatives en particulier aux faits sur la base desquelles la proposition est établie, pour permettre aux parties prenantes de prendre part utilement à la consultation. Les autorités sont ensuite tenues de s'expliquer sur la manière dont elles ont intégré les points importants soulevés au cours de la consultation. Un recours en justice est ouvert pour garantir le respect de cette procédure.

18. En Europe, la **Grande-Bretagne** apparaît comme le pays le plus engagé dans cette voie. Ce pays s'est doté dès 1997 d'une « *Better Regulation Task Force* » (BRTF), autorité indépendante composée d'une majorité de membres issus du monde des affaires et présidée par l'un d'eux. La BRTF publia l'année suivante un

---

<sup>10</sup> OCDE 2016, p. 178.



ensemble de principes de meilleure régulation, qui reçut l'approbation du gouvernement. L'austère « *Compliance Cost Assessment* », associée à la politique de déréglementation des années 1980, céda alors la place à la procédure plus élaborée du « *Regulatory Impact Assessment process* ». En 1999, l'Unité « *better regulation* » fut en conséquence rebaptisée Unité « *regulatory impact* », des ministres de la « *regulatory reform* » furent nommés dans chaque département et un « *Ministerial Panel for Regulatory Accountability* » créé afin d'améliorer la qualité du processus réglementaire en général et au sein des différents ministères. Un soutien législatif à cette politique fut apporté par le *Regulatory Reform Act* de 2001, remplacé en 2006 par le *Legislative and Regulatory Reform Act*, destiné à faciliter l'élimination des dispositions jugées inutiles ou excessivement complexes et à favoriser une approche réglementaire fondée sur les risques (*risk-based approach*). La même année, furent institués la *Better regulation commission*, chargée de poursuivre les travaux de la BRTF et le *Better regulation executive*, organe institutionnel central de la simplification administrative, placé sous la responsabilité du secrétaire d'État, chargé d'apporter un soutien aux ministères dans leurs projets de simplification et de les inciter à atteindre leurs objectifs grâce à ses mesures d'évaluation de performances.

Le gouvernement britannique s'est par la suite doté de « principes de réglementation », exprimés dans un manuel d'élaboration des normes (*Better regulation framework manual*) (mars 2015). Le « mieux légiférer » prévu par ce manuel repose sur deux principes : (i) toute option alternative à la réglementation doit être privilégiée (telle que autorégulation, norme contractuelle, recommandation ou statu quo) ; (ii) tout dispositif réglementaire doit être proportionné, raisonnable, cohérent, transparent et ciblé.

Un Comité de la politique de la réglementation (*Regulatory Policy Committee - RPC*), créé en 2009 et devenu organisme public consultatif non ministériel indépendant en 2012, composé d'experts indépendants, a pour missions de : (i) revoir toute étude d'impact jointe à tout projet de texte et rendre un avis sur sa pertinence et suffisance, préalablement à la décision du Comité Interministériel de Simplification Réglementaire (*Reducing Regulation Subcommittee - RCC*) ; (ii) donner son avis préalable sur l'ouverture de toute procédure simplifiée ; et (iii) valider l'efficacité économique du projet de texte de loi proposé. Lorsqu'il détecte des difficultés, le RPC peut exiger que l'analyse d'impact soit corrigée avant sa publication pour consultation ou sa présentation au Parlement. Il appartient en outre au RPC de valider le chiffrage du coût net pour les entreprises de l'option réglementaire privilégiée.

Le 3 décembre 2014, le gouvernement britannique a annoncé que le champ d'évaluation des propositions incluses dans le dispositif « *accountability for regulator impact* » (responsabilité pour l'impact réglementaire) qui prévoit l'obligation d'évaluer les coûts pour les entreprises, serait étendu à tout système d'application volontaire soutenu par le gouvernement ayant un impact sur les entreprises, comme les codes de conduite volontaires. À ce titre, les entreprises qui ne sont pas d'accord avec l'évaluation du régulateur ont le droit de demander au RPC un réexamen indépendant. Des mesures spécifiques sont cependant prévues : certaines, en faveur des micro et petites entreprises, afin de les placer à l'abri des effets indésirables des textes discutés ; d'autres, pour faciliter l'adoption de textes aux impacts limités. Une procédure rapide dite « *fast track* », qui dispense d'étude d'impact préalable et de procédure de réexamen, est ainsi organisée pour les projets de loi de source interne qui n'entraînent pas, pour l'ensemble des entreprises, de charge annuelle supplémentaire de plus de 1 mn £ par an et pour les textes d'origine internationale qui n'alourdissent pas la charge normative.



Le problème de la charge réglementaire, qui fit l'objet d'études marquantes publiées en 2005 (dont le *Regulation – Less is more* de la BRTF ou la *Hampton review Reducing Administrative Burdens*), est également traité au travers d'autres dispositifs, tels que : (i) le lancement en 2011 du « *Red Tape Challenge* », stratégie de réduction du stock de réglementations dans l'ensemble des administrations ; (ii) la règle dite OITO - « *One-in, two-out* », obligeant à compenser toute charge nouvelle susceptible de peser sur les entreprises par l'élimination des charges existantes, dont il a été évalué en mars 2015 qu'elle aurait permis aux entreprises de réaliser des économies de l'ordre de 10 milliards £ ; (iii) les évaluations *ex post* menées par le RPC ; le recours systématique aux clauses de révision ou de caducité.

Un effort particulier est enfin réalisé depuis 2012 au stade de l'application des normes, dans le cadre du programme « *focus on enforcement* ».

19. Le même regain d'attention portée sur la politique de réglementation est observable **ailleurs en Europe**. S'agissant notamment du stock réglementaire, le chiffrage de son coût pour les entreprises et les particuliers, toujours en souffrance en France, a été entrepris dans un certain nombre de pays, en particulier aux Pays-Bas, en Suède et en Allemagne. Ce dernier pays s'est fixé l'objectif de réduire de 25% les coûts administratifs pour les entreprises et a chargé à cet effet le *Nationaler Normenkontrollrat* (Conseil national de contrôle des normes) de rendre des avis sur l'ensemble des lois et des projets de lois. Pour le passé, le Parlement allemand a voté 11 lois fédérales pour abroger les réglementations superflues et en réduire le stock, qui est passé de 2.039 à 1.728 lois. D'autre part, l'ensemble des pays susmentionnés se sont dotés d'organismes indépendants de chiffrage, non seulement des études d'impact (notion large) accompagnant les projets de loi ou les règlements, mais aussi de l'évaluation des charges administratives (notamment l'agence ACTAL en Hollande, ou le *Nationaler Normenkontrollrat allemand*)<sup>11</sup>.

20. Le mouvement est, à la vérité, plus global, comme en attestent les travaux effectués ces dernières années par l'OCDE. Rappelons que les 34 pays membres de cette organisation ont adopté en 2012 la **Recommandation du Conseil sur la politique et la gouvernance réglementaires**. Présenté comme une « norme internationale globale et ambitieuse sur la marche à suivre pour améliorer la qualité de la réglementation<sup>12</sup> », ce texte invite les États concernés à :

« 1. S'engager au plus haut niveau à une politique explicite de qualité de la réglementation qui mobilise l'ensemble des administrations. Cette politique devrait avoir des objectifs et des cadres d'application précis

---

<sup>11</sup> V. not. Thierry Mandon, *Mieux simplifier - « La simplification collaborative »*, Rapport au premier ministre, 2013 ; *Rapport sur la simplification législative*, Ass. Nat., n° 2268, Régis Juanico, 8 oct. 2014 ; *Mieux maîtriser l'inflation normative : la feuille de route de la Fondation iFRAP*, 24 février 2016, [http://www.ifrap.org/etat-et-collectivites/mieux-maitriser-linflation-normative-la-feuille-de-route-de-la-fondation-ifrap?utm\\_content=buffer5b91e&utm\\_medium=social&utm\\_source=twitter.com&utm\\_campaign=buffer](http://www.ifrap.org/etat-et-collectivites/mieux-maitriser-linflation-normative-la-feuille-de-route-de-la-fondation-ifrap?utm_content=buffer5b91e&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer).

<sup>12</sup> *Perspectives de l'OCDE sur la politique de la réglementation 2015*, OCDE, 2016.



*afin de s'assurer que, s'il est fait appel à la réglementation, son intérêt économique, social et environnemental justifie son coût, que les effets redistributifs sont pris en considération et que l'avantage net est optimisé.*

*2. Adhérer aux principes de l'ouverture de l'administration, notamment la transparence et la participation au processus réglementaire, de sorte que la réglementation serve les intérêts de la collectivité et s'appuie sur les besoins légitimes de ceux qu'elle concerne. Il convient en particulier de donner au public de véritables occasions (notamment par Internet) de contribuer à l'élaboration des projets de réglementation et à la qualité de l'analyse sur laquelle ils reposent. Les pouvoirs publics devraient veiller à ce que les règles soient claires et compréhensibles, et à ce que les parties comprennent facilement en quoi consistent leurs droits et obligations.*

*3. Mettre en place des mécanismes et des institutions pour exercer activement le contrôle des méthodes et des objectifs de la politique réglementaire, servir et mettre en œuvre la politique réglementaire, et favoriser ainsi la qualité de la réglementation.*

*4. Intégrer l'analyse d'impact de la réglementation (AIR) dès le début du processus visant à formuler des projets de réglementation. Définir clairement les objectifs de politique recherchés, déterminer si l'instrument réglementaire est nécessaire et dans quelles conditions il peut être le plus efficace et le plus efficient pour atteindre ces objectifs. Réfléchir à des moyens autres que la réglementation, et faire ressortir les avantages et les inconvénients des différentes approches analysées pour établir laquelle est la meilleure.*

*5. Procéder à l'examen systématique des réglementations importantes en vigueur au regard d'objectifs clairement définis, compte tenu notamment des coûts et avantages, afin de s'assurer que la réglementation reste à jour, justifiée, cohérente et efficace par rapport à son coût, et qu'elle répond aux objectifs de politique recherchés.*

*6. Publier régulièrement des rapports sur l'efficacité des programmes relatifs à la politique réglementaire et à la réforme de la réglementation, ainsi que sur l'efficacité des autorités publiques chargées de l'application de la réglementation. Ces rapports devraient en outre indiquer comment fonctionnent, dans la pratique, les instruments de la réglementation tels que l'analyse d'impact de la réglementation (AIR), les pratiques en matière de consultation publique et l'examen de la réglementation en vigueur<sup>13</sup>.*

*7. Élaborer une politique cohérente concernant le rôle et les fonctions des organismes de réglementation, propre à renforcer l'assurance que les décisions réglementaires sont prises de manière objective, impartiale et cohérente, sans conflit d'intérêts, ni préjugé ou abus de position dominante.*

*8. Assurer l'efficacité des mécanismes visant à vérifier que la réglementation et les décisions rendues par les organes habilités à prononcer des sanctions réglementaires respectent la légalité et les principes d'une*

---

<sup>13</sup> Adde, sur le sujet : *Analyse des effets des réglementations : Les meilleures pratiques dans les pays de l'OCDE, 1997 ; Construire un cadre institutionnel pour l'analyse d'impact de la réglementation (AIR) : orientations destinées aux décideurs, OCDE, 2008 ; L'analyse d'impact de la réglementation (RIA). Un outil au service de la cohérence des politiques, Éditions OCDE, 2009 ; Cary Coglianese, Measuring Regulatory Performance. Evaluating the impact of regulation and regulatory policy, 2012, OECD, Expert Paper No. 1, August 2012 ; Perspectives de l'OCDE sur la politique de la réglementation 2015, OCDE, 2016 ; Rex Deighton-Smith, Angelo Erbacci, Céline Kauffmann, Promoting inclusive growth through better regulation: The role of regulatory impact assessment, OECD Regulatory Policy Working Papers, No. 3, 2016.*



*procédure équitable. Veiller à ce que les particuliers et les entreprises aient accès à ces mécanismes d'examen pour un coût raisonnable et qu'ils soient informés des décisions prises dans les meilleurs délais.*

*9. Le cas échéant, appliquer des stratégies d'évaluation et de gestion des risques, ainsi que de communication sur les risques, lors de la conception et de l'application de la réglementation pour s'assurer de son ciblage et de son efficacité. Les organismes compétents devraient étudier les modalités d'application de la réglementation et concevoir des stratégies adaptées pour la mettre en œuvre et la faire appliquer.*

*10. Le cas échéant, favoriser la cohérence de la réglementation par des mécanismes de coordination des niveaux d'administration supranational, national et infranational. Dégager les questions réglementaires transversales à tous les niveaux d'administration, afin de favoriser la cohérence des stratégies réglementaires et d'éviter les doubles emplois ou les conflits de réglementations.*

*11. Renforcer la capacité de gestion de la réglementation et les performances au niveau infranational.*

*12. Lors de l'élaboration des mesures réglementaires, prendre en considération l'ensemble des normes et des cadres internationaux pertinents pour permettre la coopération dans le domaine concerné et, le cas échéant, leurs effets possibles sur les parties situées hors du territoire où la réglementation est applicable. »*

Analysant les résultats d'une enquête « mieux légiférer » menée en 2014, l'OCDE souligne à cet égard les progrès considérables accomplis par les pays membres au cours des deux décennies précédentes dans la mise en place de conditions plus favorables à une réglementation de qualité<sup>14</sup>. « Désormais, l'importance d'une bonne politique réglementaire est largement reconnue, comme l'illustre la nomination, dans la plupart des pays de l'OCDE, d'un ministre ou d'un responsable de haut niveau chargé d'accompagner la réforme de la réglementation à l'échelle de l'administration tout entière. Dans le même temps, le contrôle des textes produits par les gouvernements s'est renforcé. Désormais, le recours aux analyses d'impact de la réglementation, l'association des parties prenantes à l'élaboration des projets de textes et la conduite systématique d'évaluations ex post sont des pratiques courantes dans l'administration publique »<sup>15</sup>.

L'étude ne cache cependant pas les faiblesses détectées et les marges de progression existantes, spécialement en ce qui concerne : (i) l'efficacité dans l'application des outils, institutions et principes relatifs à la politique de la réglementation ; (ii) la compétence des personnels ; (iii) le champ d'analyse, qui devrait dépasser le cadre étroit de l'action gouvernementale, pour inclure le rôle éminent d'autres institutions – en particulier les Parlements, les administrations infranationales et les autorités de régulation ; (iv) la mise en œuvre et l'application des textes adoptés ; (v) la précocité et la proportionnalité des analyses d'impacts réglementaires ; (vi) la mise à disposition du public des documents relatifs à l'étude d'impact réglementaire ; (vii) l'association des parties prenantes ; ou (viii) le développement de l'évaluation réglementaire rétrospective.

---

<sup>14</sup> Perspectives de l'OCDE sur la politique de la réglementation 2015, OCDE, 2016.

<sup>15</sup> Perspectives de l'OCDE sur la politique de la réglementation 2015, OCDE, 2016.



21. Au niveau de l'**Union européenne**, enfin, une politique fondée sur les mêmes principes est déployée depuis plus de 20 ans et a tout récemment fait l'objet de développements très significatifs. La quête systématique de meilleures réglementations remonte au milieu des années 1990, ce dont témoigne le protocole n° 30 annexé au Traité d'Amsterdam. Répondant à l'invitation du Conseil européen de Lisbonne et inspiré des recommandations du rapport du groupe de travail Mandelkern sur la meilleure réglementation, la Commission lança au début des années 2000 un programme « *Mieux légiférer* » (« *Better regulation* »)<sup>16</sup>. Celui-ci fut suivi en 2006 d'un « *Programme d'action en faveur de l'allégement des charges administratives* » (« *Measuring administrative costs and reducing administrative burdens in the European Union* »)<sup>17</sup>; en 2010, d'une politique de « *Réglementation intelligente* » (*Smart Regulation in the European Union*)<sup>18</sup>; et, depuis décembre 2012, d'un programme « *REFIT* » (« *Regulatory Fitness and Performance* »)<sup>19</sup>.

Dans ce cadre, la Commission européenne a, en 2006, créé au sein de ses services un Comité d'analyse d'impact (« *Impact Assessment Board* » - « *IAB* »), chargé de contrôler la qualité des études d'impact produites par les autres services de la Commission européenne sur les projets de texte dont ils sont porteurs; elle a en outre détaillé, dans un document très méticuleux daté de 2013, la méthodologie à retenir pour réaliser de telles études. Au sein du Parlement européen, une direction de l'analyse d'impact a également été mise sur pied en janvier 2012.

Le 19 mai 2015, la Commission européenne a publié son nouveau programme pour une meilleure réglementation (« *Better regulation for better results – An EU agenda* »<sup>20</sup>), accompagné de lignes directrices<sup>21</sup>. Ce « paquet complet de réformes portant sur l'ensemble du cycle d'élaboration des politiques renforcera l'accessibilité et la transparence du processus décisionnel de l'UE, améliorera la qualité de la nouvelle législation grâce à de meilleures analyses d'impact des projets d'actes législatifs et des modifications proposées et promouvra un réexamen permanent et cohérent de la législation existante de l'UE, de sorte que les politiques de l'Union atteignent leurs objectifs de la manière la plus efficace et la plus efficiente possible »<sup>22</sup>.

Il y est promis « davantage de transparence et de consultation ». La Commission ouvrira son processus d'élaboration des politiques afin de favoriser l'examen de ses initiatives par le public. Les parties intéressées bénéficieront de nouvelles possibilités de faire des commentaires tout au long du cycle décisionnel, allant de la feuille de route initiale à la proposition finale de la Commission.

---

<sup>16</sup> V. not. *Gouvernance européenne. Un livre blanc, 25 juill. 2001, COM (2001) 428 Final*; *Plan d'action « simplifier et améliorer l'environnement réglementaire », COM (2002) 278 final*; *Mettre en œuvre le programme communautaire de Lisbonne : une stratégie de simplification de l'environnement réglementaire, Communication de la Commission, COM(2005) 535 final*.

<sup>17</sup> COM(2006) 691.

<sup>18</sup> COM(2010) 543.

<sup>19</sup> *EU Regulatory Fitness, COM(2012) 746*.

<sup>20</sup> COM(2015) 215 final.

<sup>21</sup> *Better Regulation Guidelines, Commission staff working document. Strasbourg, 19 May 2015, SWD(2015) 111 final*.

<sup>22</sup> *Programme pour une meilleure réglementation : renforcer la transparence et l'examen des initiatives de l'UE pour mieux légiférer, Commission européenne, communiqué de presse, Strasbourg, 19 mai 2015*.



Le programme REFIT a été également renforcé : plus ciblé, il examinera les principales sources d'inefficacité et de charges inutiles et s'attachera à quantifier autant que possible les coûts et les bénéfices des actions<sup>23</sup>. De même, l'approche en matière d'analyses d'impact et d'évaluations a été redessinée afin de mieux prendre en compte les éléments factuels qui sous-tendent toutes les initiatives législatives. En ce sens, l'IAB s'est vu transformé le 1er juillet 2015 en Comité d'examen de la réglementation (« *Regulatory Scrutiny Board* »)<sup>24</sup>, composé pour moitié de personnes recrutées en dehors de la Commission. Le rôle de ce comité a été « élargi au contrôle de la qualité des analyses d'impact des nouvelles propositions ainsi qu'à la réalisation de bilans de qualité et d'évaluations de la législation existante ». La Commission a en outre proposé « que des analyses d'impact soient effectuées tout au long du processus législatif et non pas uniquement lorsqu'elle élabore sa proposition »<sup>25</sup>. Le Parlement et le Conseil ont pour leur part été invités « à effectuer des analyses d'impact pour toutes les modifications substantielles qu'ils proposent au cours du processus législatif. Un groupe d'experts technique ad hoc et indépendant peut être mis sur pied à la demande du Parlement, du Conseil ou de la Commission afin d'analyser si une proposition modifiée peut être mise en pratique, si elle crée des droits et des obligations compréhensibles pour les parties intéressées et si elle évite des coûts disproportionnés. Cette analyse devrait être menée à bien et rendue publique dans un délai raisonnable pour permettre d'éclairer le processus de prise de décisions politiques »<sup>26</sup>.

Consciente que l'amélioration de la réglementation « ne peut porter ses fruits que si elle constitue un engagement conjoint de la Commission, du Conseil et du Parlement européen », la Commission a soumis au Parlement et au Conseil, le même 19 mai 2015, une proposition<sup>27</sup> de révision de l'accord interinstitutionnel « Mieux légiférer » conclu en 2003<sup>28</sup>. Ce nouvel accord a été formellement adopté par les instances européennes aux mois de février et mars 2016<sup>29</sup>. Destiné à l'amélioration de la réglementation, il comporte des dispositions relatives aux différentes étapes du cycle politique, dont la programmation, la procédure législative et la mise en œuvre.

---

<sup>23</sup> *Regulatory Fitness and Performance Programme (REFIT): State of Play and Outlook*, Commission staff working document Strasbourg, 19 May 2015, SWD(2015) 110 final ; Commission decision of 19 May 2015 establishing the REFIT Platform, Strasbourg, 19 May 2015, C(2015) 3261 final ; *The REFIT Platform Structure and Functioning*, Strasbourg, 19 May 2015, C(2015) 3260 final.

<sup>24</sup> *Decision of the president of the European Commission on the establishment of an independent Regulatory Scrutiny Board*, Strasbourg, 19 May 2015, C(2015) 3263 final ; *Regulatory Scrutiny Board Mission, tasks and staff*, Strasbourg, 19 May 2015, C(2015) 3262 final.

<sup>25</sup> *Programme pour une meilleure réglementation : renforcer la transparence et l'examen des initiatives de l'UE pour mieux légiférer*, Commission européenne, communiqué de presse, Strasbourg, 19 mai 2015.

<sup>26</sup> *Programme pour une meilleure réglementation : renforcer la transparence et l'examen des initiatives de l'UE pour mieux légiférer*, Commission européenne, communiqué de presse, Strasbourg, 19 mai 2015.

<sup>27</sup> *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council Proposal for an Interinstitutional Agreement on Better Regulation*, Strasbourg, 19 May 2015, COM(2015) 216 final. V. *Rapport d'information de la commission des affaires européennes de l'Assemblée nationale sur l'accord interinstitutionnel « mieux légiférer »*, Mme Aurol, n° 3234, nov. 2015 ; *Résolution européenne sur l'accord interinstitutionnel « mieux légiférer »*, JORF du 6 janvier 2016.

<sup>28</sup> *Accord interinstitutionnel « Mieux légiférer »*, (2003/C 321/01), JOUE, 31 déc. 2003, C 321/1.

<sup>29</sup> V. *European Parliament decision of 9 March 2016 on the conclusion of an Interinstitutional Agreement on Better Law-Making between the European Parliament, the Council of the European Union and the European Commission (2016/2005(ACI))*. L'accord a été adopté par le Conseil le 15 mars 2016.



L'accord comprend en premier lieu l'engagement commun des trois institutions en faveur de la simplicité, de la clarté et de la cohérence de la législation de l'Union, ainsi que de la « plus grande transparence » (« *utmost transparency* ») du processus législatif. Il comporte aussielui d'éviter la surréglementation et les charges administratives.

À cette fin, il prévoit le recours à un ensemble d'outils, insistant notamment sur les analyses d'impact *ex ante*, la consultation des parties prenantes et les évaluations *ex post* de la législation. La Commission s'engage ainsi à assortir d'une analyse d'impact toute initiative législative ou non-législative, acte délégué ou d'exécution susceptible de produire un impact significatif au plan économique, environnemental ou social. Vérifiées par le Comité d'examen de la réglementation, ces évaluations préalables se prononcent en particulier sur la nécessité d'une intervention législative et présentent des voies alternatives de solution, accompagnées d'une analyse qualitative et quantitative de leurs effets respectifs. Le Parlement et le Conseil demeurent, pour leur part, libres de procéder à des analyses d'impact de leurs modifications substantielles « lorsqu'ils estiment que cela est nécessaire et approprié ».

L'accord souligne aussi la nécessité d'engager une politique systématique d'évaluation *ex post* de la législation existante, appelée à se décliner au moyen de programmes pluriannuels élaborés par la Commission.

Il insiste, enfin, sur l'importance de mettre en œuvre rapidement et correctement le droit de l'Union au niveau national. En vue de lutter contre la surréglementation, l'accord invite les États membres qui choisiraient d'intégrer des éléments « qui ne sont aucunement liés » à la législation de l'Union en question, de rendre ces ajouts « identifiables ».



## II. Le droit financier, terre d'élection du « mieux légiférer ».

22. Entendu comme le droit applicable aux marchés de capitaux, aux titres qui s'y négocient et aux intermédiaires professionnels participant au financement de l'économie privée, le droit financier se présente comme une terre d'élection du « mieux légiférer ». Il faut en chercher les raisons dans ses traits constitutifs et la fonction particulière qu'il remplit. La mise en évidence de ses propriétés forme un préalable nécessaire à la formulation de propositions d'amélioration.

### A. Une sensibilité accrue liée aux spécificités de la matière

23. Le droit financier mérite certainement une attention toute particulière en ce qui concerne son mode d'élaboration et son application. L'affirmation repose à titre principal sur deux facteurs explicatifs :

- l'un externe, lié aux effets économiques produits par le droit financier ;
- l'autre interne, propre à la nature même de ce droit.

24. Le premier facteur tient aux **enjeux économiques** associés au droit financier. La relation tombe sous le sens, et a été amplement documentée. La réglementation financière concourt en effet directement :

- (i) à la structuration des marchés, dont les contours tendent à épouser celui des règles qui définissent les produits y échangés ;
- (ii) à leur efficacité, à travers son impact sur le coût du capital et son influence sur le niveau de confiance des acteurs, dont l'importance pour la fluidité et le dynamisme des échanges n'est plus à démontrer ;
- et (iii) à l'attractivité du territoire sur lequel ils sont localisés, dans un contexte de mobilité internationale accrue des hommes, du capital, des produits et des activités.

25. Le second facteur explicatif réside dans les **caractéristiques constitutives du droit financier**, qui en soulignent la singularité. Il suffit d'avoir présents à l'esprit :

- (i) la récence relative de sa construction ;
- (ii) la prodigieuse rapidité de son développement, indexé sur celui de la sphère financière elle-même ;
- (iii) son impressionnante et incessante complexification, doublée d'un accroissement de la technicité, conduisant à l'hypermotivation, reflète là encore de l'évolution du monde financier ;
- (iv) le pluralisme interne et international de ses sources, expression d'un double effacement de l'État, par le bas et par le haut ;
- (v) l'ampleur de l'emprise européenne quant à la définition de son contenu, au service d'une politique d'intégration des marchés des États membres ;
- et (vi) sa sensibilité aux innovations, aux crises, aux cycles, aux scandales et aux pressions médiatiques ainsi qu'à celles de la compétition internationale.



Autant de traits distinctifs qui exposent, directement ou indirectement, le droit financier à souffrir au plus haut degré des maux sus-évoqués affectant la réglementation moderne.

**L'inflation normative**, tout d'abord. Qui, en effet, ne voit depuis plus de trois décennies, croître à un rythme effréné une réglementation financière, foisonnante et tentaculaire, multipliant pour l'ensemble des acteurs les obligations envers les marchés de capitaux. Ce seul constat suffirait à discréditer la conception caricaturale de la « **déréglementation** » de la finance, entretenue par ses dénonciateurs. Si déréglementation il y a eu au cours de la période, le sens du terme n'en doit pas être dénaturé. Il s'est le plus souvent agi moins d'éviction des règles et de réduction de leur stock que de modernisation, de réévaluation, de « ré-étalonnage » de la réglementation en fonction des impératifs nouveaux. De fait, la tendance lourde à l'extension du champ des libertés financières, exprimant le passage d'une économie encadrée à une économie de marché, s'est accompagnée d'une prolifération parallèle et simultanée de contraintes normatives dictées par les mêmes impératifs. La confiance accrue placée dans les mécanismes du marché nécessite logiquement l'établissement de règles destinées à en garantir le bon fonctionnement, en s'efforçant principalement d'identifier et de pallier ses défaillances. Il existe même une étroite correspondance entre le degré de liberté laissée aux agents économiques et le niveau d'encadrement normatif de leurs comportements à l'intérieur de ces nouveaux espaces. Il faut à la loi un mot pour énoncer une interdiction ; il lui en faut de nombreux pour encadrer ce qu'elle a autorisé. Loin de s'effacer, le droit joue ce rôle indispensable de contrepoids équilibrant face à la poussée conquérante du marché.

La finance est ainsi une activité hautement réglementée, sans doute l'une des plus réglementées du monde, avec celle de la santé. À la veille même de la crise financière de 2007, la masse et le coût de la réglementation pour les acteurs avaient atteint des pics historiques. Aux États-Unis, où elle a éclaté, s'étaient ajoutées depuis le début des années 2000, plusieurs dizaines de milliers de pages de réglementation financière fédérales et locales. Ce qui laisse à penser que le problème de l'industrie financière américaine ne résidait pas, à cet égard, dans une prétendue « sous-réglementation » mais, éventuellement, dans une « mal-réglementation ».

À en juger par les réactions réglementaires à la **crise** financière de 2007, l'on peut douter que cette nuance ait été parfaitement intégrée. La crise, dont l'une des causes a été officiellement imputée à des défaillances majeures dans le domaine réglementaire, a débouché sur un formidable développement quantitatif de la réglementation financière. Au résultat d'une politique publique érigée en système, on assiste effectivement à une production massive et ininterrompue de normes en tous genres, qui tend aujourd'hui à submerger et dépasser les capacités d'appréhension des observateurs – même les plus avertis – par leur volume, leur dispersion et leur nature sans cesse plus technique, et qui nourrit un sentiment largement répandu de « fatigue réglementaire ».

Outre que les lois « mammoth » adoptées – pour reprendre l'aimable qualificatif par lequel est habituellement désignée la loi « Dodd-Frank » américaine – contribueront assez peu aux efforts nécessaires de jugulation de l'inflation normative, cette effervescence réglementaire est de nature à emporter une aggravation préoccupante des autres maux chroniques de notre droit financier, tenant à son insuffisant niveau d'**accessibilité**, de **lisibilité**, de **stabilité** et de **sécurité**.



Cette inflation normative peut également nourrir une certaine inquiétude quant à la **qualité** et aux mérites d'une réglementation adoptée dans de telles circonstances. Compte tenu de la complexité du fonctionnement actuel des marchés, de la sophistication des mécanismes qui y sont employés, de la diversité des acteurs et des facteurs probables des dysfonctionnements constatés, la circonspection et la profondeur d'analyse nécessaires peuvent, en situation de crise, être amenées à céder le pas à d'autres impératifs. Le risque que les biais cognitifs et la communication politique l'emportent alors sur l'analyse rationnelle, difficile à réaliser dans la tourmente, justifierait qu'il soit revenu, dès celle-ci apaisée, sur les textes adoptés afin d'en jauger l'utilité. Cette évaluation rétrospective permettrait notamment de rapporter des mesures sur-inclusives destinées à lutter contre des comportements que les acteurs du marché, instruits par la seule expérience, ont déjà décidé d'éviter, et de nature, par conséquent, à rigidifier aussi excessivement qu'inutilement le cadre juridique de l'économie, pesant ainsi sur l'aptitude de celle-ci au redécollage. De telles dispositions prises pour combattre la dernière guerre, à grands renforts de publicité et sous le coup d'une crise de foi – saisonnière – dans les marchés de capitaux, ne feraient que contaminer le marché du droit en provoquant une démonétisation supplémentaire de l'« outil » juridique.

Au-delà des aspects conjoncturels, il convient, en dernier lieu, d'insister sur la **fonction fondamentalement régulatrice du droit financier**, qui explique certaines des spécificités de la matière. Elle découle directement, à la vérité, du mouvement de déréglementation tel que compris. Dans une telle perspective, la réglementation n'est plus l'arme de prédilection d'un État interventionniste, dirigiste et régisseur. Elle se mue progressivement en un instrument de protection et de promotion du marché. Il lui revient, au nom de l'utilité économique, d'assurer une mission supplétive de la régulation auto-produite par le marché, correctrice des dysfonctionnements qui y sont constatés. Où l'on voit que « déréglementer » ne signifie pas, en français tout au moins, « déréguler ». Partant, cette fonction de sauvegarde du marché, de préservation de la liberté contre ses débordements autodestructeurs, confère à ce droit une physionomie relativement nouvelle et originale, qui atteste d'un souci évident d'adapter l'intervention juridique aux objectifs poursuivis. Les impératifs de la matière guident son droit.

Ainsi s'expliquent en grande partie les particularismes observables du droit financier, qui en font une figure avancée de ce que certains juristes publicistes ont appelé le « droit post-moderne », et qui tiennent notamment :

- (i) à l'hybridité de ses sources (publiques / privées ; étatiques / déléguées ; nationales / internationales) ;
- (ii) au recours à des normes d'une juridicité variable, voire incertaine, en particulier au fréquent usage du « droit mou » ;
- (iii) à la place des processus de négociation avec ses destinataires, qui fait émerger un principe délibératif, marquant un recul de la « verticale du pouvoir » au profit d'une certaine « horizontalité réticulaire » ;
- (iv) à l'importance de la raison procédurale comme une condition essentielle de sa légitimité ;
- (v) à l'importance de sa légitimité procédurale comme condition de son effectivité ;
- (vi) à sa révisibilité programmée et à sa réflexivité au stade de l'application, qui en fait un droit en ajustement permanent.



L'évolution des 30 dernières années aurait en ce sens accouché d'une « régulocratie » (« *regulocracy* ») et d'un « capitalisme régulateur » (« *regulatory capitalism* »), désignant l'économie de marché ainsi encadrée, qui correspondrait au troisième stade du capitalisme, succédant au capitalisme du laissez-faire (1800s-1930s) et au capitalisme providentiel (1930s-1970s).

26. Compte tenu des spécificités de la matière concernée, les avis convergent pour souligner la difficulté de légiférer en droit financier. L'instabilité et le dynamisme de la sphère financière soumettent toute politique normative de résorption des problèmes considérés, principalement guidée par des impératifs mêlés d'efficience et d'équité des marchés, à deux **contraintes** principales.

D'une part, les **développements techniques incessants** du marché, l'inventivité inégalée des professionnels, la sophistication croissante des produits et techniques financiers, constituent à n'en pas douter un défi majeur pour les pouvoirs publics. Les autorités normatives s'efforcent de ne pas être dépassées par la vitesse d'évolution des marchés, de ne pas freiner leur développement nécessaire, de ne pas handicaper leur mutation et de ne pas gêner la concurrence saine entre les marchés, tout en assurant une protection adéquate des investisseurs et en préservant la stabilité de l'ensemble du système financier. Autrement dit de réguler, sans s'exposer excessivement au risque de « capture », rendu aigu par le déséquilibre des forces, des compétences et des intérêts entre régulateurs publics et acteurs privés.

D'autre part, les régulateurs sont confrontés à la **contrainte concurrentielle** particulièrement vive. Une contrainte qu'exacerbent la déréglementation et le décloisonnement ou la globalisation de l'environnement financier. Dans un tel contexte, la compétition entre les différents marchés joue à plein pour la conquête des capitaux. Elle consiste pour chacun à être en permanence aussi attractif que possible aux yeux non seulement des émetteurs, mais aussi des investisseurs, spécialement les investisseurs institutionnels internationaux, seuls capables d'exercer sur les marchés une réelle pression concurrentielle. De fait, ces derniers, relativement peu nombreux, disposent de moyens techniques élaborés leur permettant de déplacer à tout moment les gigantesques masses de capitaux gérées en fonction de leurs intérêts et à un coût de réallocation pratiquement nul, équivalent à quelques impulsions électroniques. Il convient par conséquent de savoir conquérir et / ou retenir ces investisseurs nomades en leur offrant bien sûr les produits, techniques et services de haute qualité auxquels ils sont habitués, mais aussi un degré suffisant d'encadrement, de surveillance et de sanction des comportements sur les marchés, un niveau minimal de sécurité et de loyauté sans lesquels ils hésiteraient à risquer leurs capitaux, ceux de leurs clients et effectueraient des arbitrages défavorables aux marchés en question. De ce point de vue, la contrainte concurrentielle apparaît comme un facteur de régulation, autant que de déréglementation. La transparence, la sécurité et l'intégrité sont aujourd'hui des terrains sur lesquels s'affrontent les marchés. Elles comptent au nombre des principaux critères servant à différencier un grand centre financier d'une place de second ordre.

27. L'on conçoit aisément, dans ces conditions, que la régulation de tels systèmes complexes et dynamiques nécessite un niveau de flexibilité et d'adaptabilité que les outils juridiques traditionnels n'offrent pas suffisamment et qu'elle ait en conséquence engendrer des modes d'élaboration, de mise en œuvre,



d'expérimentation et d'évaluation singuliers, pour répondre aux impératifs des marchés financiers et aux attentes de leurs acteurs.

À l'international, cette singularité n'a pas manqué d'être soulignée par les instances normalisatrices spécialisées, notamment l'Organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières (OICV) à travers ses « *Objectives and Principles of Securities Regulation* » de 2003, révisés en juin 2010, complétés par une « *Assessment Methodology* », mise à jour en août 2013<sup>30</sup>, qui invitent les autorités financières à dévoiler publiquement leurs principaux objectifs en matière de régulation et à se doter de processus normatifs « clairs », « transparents » et « cohérents », ouverts à la consultation publique et prenant en compte les coûts de conformité pour les acteurs des marchés, sans aller cependant jusqu'à imposer la conduite d'une véritable analyse coûts-bénéfices<sup>31</sup>. Dans un document daté du 17 juin 2015, intitulé « *Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation* », l'OICV érige la qualité du cadre légal et réglementaire en facteur essentiel de la dissuasion crédible des comportements délictueux sur les marchés financiers. Pour produire cet effet dissuasif, les lois financières doivent être rédigées, interprétées et appliquées de manière à satisfaire aux impératifs de certitude et de prévisibilité juridique.

L'OCDE, pour sa part, a élaboré en 2009-2010 un « *Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation* », guide général à l'intention des autorités législatives et réglementaires spécialisées, conçu pour les aider à développer un cadre normatif efficient, adapté aux marchés financiers<sup>32</sup>. Elle prit parallèlement le soin, dans un rapport intitulé « *Tools for Regulatory Quality and Financial Sector Regulation. A Cross-Country Perspective* »<sup>33</sup>, de livrer une étude comparée de l'application par les régulateurs nationaux des principes énoncés par l'OCDE en faveur d'une réglementation de qualité (« *OECD principles of quality regulation* ») dans le secteur financier. Y sont loués les meilleures pratiques et approches identifiées au plan international, et y est vérifié spécialement le degré de soumission des régulateurs nationaux à un certain nombre d'exigences du « mieux légiférer », à savoir :

- (i) l'établissement *ex ante* et *ex post* d'analyses d'impact de la réglementation, comprenant des évaluations « de réduction des charges » (« *burden reduction assessments* ») ;
- (ii) la transparence du processus de prise de décision ;
- (iii) l'existence de mécanismes de coordination ;
- (iv) une approche dynamique permettant d'améliorer le cadre réglementaire au fil du temps ;
- et (v) le règlement des conflits d'intérêts.

Au-delà des contributions des normalisateurs internationaux à la définition de standards, ce particularisme

---

<sup>30</sup> *Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, September 2011 [Version revised August 2013]*.

<sup>31</sup> V. l'application du Principe 4 : « *The Regulator should adopt clear and consistent regulatory processes* ».

<sup>32</sup> *2009 Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation (PFEEFR). General guidance and high-level checklist, OCDE, 2010.*

<sup>33</sup> V. Julia Black, Stéphane Jacobzone, *Tools for Regulatory Quality and Financial Sector Regulation. A Cross-Country Perspective, OCDE, 2009.*



financier peut être illustré au travers de quelques **réalisations** significatives.

Au **Royaume-Uni**, l'on citera les travaux menés par l'ex *Financial Services Authority* - FSA à partir des années 2000, dont la philosophie a été extériorisée en décembre 2005 dans un « *Better Regulation Action Plan* »<sup>34</sup>, afin d'améliorer la qualité de la réglementation financière et, par conséquent, son processus d'adoption. L'accent y est placé sur le principe de suppléativité de l'intervention juridique par rapport aux défaillances des marchés, sur l'efficacité des normes financières, en termes de ratio coûts/bénéfices, suivant un principe de proportionnalité, sur les procédures de consultations publiques et sur la réduction du recours aux règles détaillées (« *rules-based approach* ») plutôt qu'aux règles de principe (« *principles-based approach* »).

En matière d'évaluation, l'on mentionnera plus récemment la promotion réalisée par la nouvelle *Financial Conduct Authority* (FCA) en mars 2016, de l'« Économie pour une réglementation efficace » ("*Economics for Effective Regulation*" ou EFER), qui correspond au nom de la nouvelle approche de l'analyse économique des services financiers développée pour soutenir les efforts de la FCA dans le sens du bon fonctionnement des marchés des services financiers pour les consommateurs.

Aux **États-Unis**, c'est également la technique de l'**évaluation normative** qui a retenu l'attention au cours de la dernière période. Paradoxalement, l'obligation faite aux autorités de régulation de la branche exécutive de recourir à des analyses coûts-bénéfices pour les textes ayant un impact économique annuel de 100 millions de dollars au moins, introduite en 1981 comme indiqué plus haut, avait excepté les autorités de régulation dites indépendantes, comprenant la plupart des agences financières. En conséquence de quoi, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) ou le *Federal Reserve Board* (FRB), s'ils prenaient bien soin, conformément à la loi, d'assortir les normes proposées d'une motivation, comportant généralement des éléments d'analyse économique, n'étaient pas tenus de recourir formellement à des analyses coûts-bénéfices.

Les choses ont cependant évolué pour la SEC sous l'effet d'un changement d'attitude des juges appelés à connaître des recours formés par les acteurs de marché contre les décisions prises par ces autorités. De fait, s'ils exigeaient depuis longtemps des agences qu'elles analysassent les effets potentiels des normes proposées, les tribunaux de recours s'étaient jusque-là gardés de leur imposer la réalisation de véritables analyses coûts-bénéfices. Ils ont montré, ces dernières années, leur moins grande inclination à la mansuétude vis-à-vis des agences financières, défaites à plusieurs reprises devant la D.C. Circuit. Mais en 2011, la SEC vit l'une de ses propositions de règles (qui aurait imposé aux sociétés cotées d'inclure dans les brochures de convocation des assemblées générales les noms des candidats au conseil d'administration proposés par des actionnaires significatifs) invalidée par la cour qui a considéré que la loi boursière (*Securities Exchange Act of 1934*) lui imposait une obligation de réaliser une analyse d'impact formelle lors de la proposition d'une nouvelle règle. La cour a, de manière cinglante, qualifiée cette proposition d'« *arbitrary and capricious* », en l'absence d'analyse d'impact suffisamment étayée et chiffrée (*Business Roundtable v. Securities and Exchange Commission* (647 F.3d 1144 [2011]), décision très critiquée par la doctrine américaine).

---

<sup>34</sup> U.K., *Financial Services Authority, Better Regulation Action Plan: What we have done and what we are doing*, London, 2005.



Ce revers judiciaires a conduit la SEC à adopter, le 16 mars 2012, un « *Guidance on Economic Analysis in SEC Rulemakings* », par lequel la Commission a renforcé ses procédures en matière d'analyse d'impact. Par ce document de 17 pages, la SEC s'est imposé en particulier l'obligation d'évaluer dans la mesure du possible les impacts économiques d'une règle proposée (« *to determine as best it can the economic implications of the rule* »), et a fixé les voies et moyens pour y parvenir.

Depuis lors, la SEC a renforcé l'implication des économistes dans son processus d'élaboration normatif, a conduit et publié d'importants travaux empiriques relatifs aux marchés, et a même reçu en 2014 l'éloge d'un D.C. Circuit panel pour la qualité de l'une de ses analyses économiques. La qualité des analyses qui accompagnent ses propositions réglementaires reste toutefois inégale, et l'opportunité de cette évolution dans le sens d'une extension de l'analyse coûts-bénéfices en droit financier n'en continue pas moins de susciter un vif débat au sein de la doctrine juridique américaine<sup>35</sup>.

Appelée à mettre en œuvre les dispositions contenues dans les lois fédérales, l'autorité boursière américaine a plus généralement développé une procédure d'élaboration des normes réglementaires (« *rulemaking process* ») qui peut comprendre trois étapes principales : le « *concept release* », la « *rule proposal* » et la « *rule adoption* ».

La procédure commence habituellement par une proposition de règle. Mais un problème est parfois si complexe ou les options parfois si nombreuses qu'une consultation du public est engagée en amont, portant sur l'approche réglementaire même qu'il conviendrait de privilégier. Un « *concept release* » ou note d'orientation est alors publié, qui décrit le sujet concerné, les préoccupations de la Commission et la présentation des approches de traitement possibles, suivi d'une série de questions destinées à obtenir les vues détaillées des destinataires du texte<sup>36</sup>.

La « *rule proposal* » correspond à une proposition de règle formelle détaillée que la SEC publie pour commentaires. Contrairement à une note d'orientation, cette proposition définit des objectifs spécifiques et les méthodes préconisées pour les atteindre. Elle comporte systématiquement :

- (i) un rapport qui décrit les raisons avancées au soutien de la proposition ;
- (ii) un projet de texte, accompagné d'une explication ; souvent assortis de questions précises à destination des consultés ;
- (iii) un résumé d'une étude d'impact ;

---

<sup>35</sup> V. not. Eric A. Posner, E. Glen Weyl, *Benefit-Cost Paradigms in Financial Regulation*, University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 660, April 22, 2014 ; *Cost-Benefit Analysis of Financial Regulations: A Response to Criticisms*, *The Yale Law Journal Forum*, January 22, 2015 ; John C. Coates IV, *Cost-Benefit Analysis of Financial Regulation: Case Studies and Implications*, *Yale Law Journal*, Volume 124, 2014-2015, Number 4, January-February 2015, 882-1345; Jeffrey N. Gordon, *The Empty Call for Cost-Benefit Analysis of Financial Regulation*, *The Journal of Legal Studies*, 2014, vol. 43, issue S2, pages S351 - S378. Le débat concerne non pas l'utilité d'un examen conceptuel des coûts et des bénéfices d'une proposition, mais la faisabilité et la fiabilité d'un chiffrage de celles-ci.

<sup>36</sup> Pour un exemple récent, v. le concept release publié par la SEC le 13 avril 2016 « *on modernizing certain business and financial disclosure requirements in Regulation S-K.* »



et (iv) une section intitulée « *Paperwork Reduction Act Notice* », dans laquelle la SEC doit notamment estimer le nombre d'heures de travail nécessaire à un acteur du marché pour se conformer à la règle proposée.

Le délai habituel de consultation est ici de 30 à 90 jours. Tout comme pour la note d'orientation, les commentaires reçus sont considérés comme essentiels à la formulation de la règle finale.

Lors de la phase d'adoption de la règle (« *rule adoption* »), la SEC publie un rapport expliquant les modifications et sa décision de prendre ou de ne pas prendre en compte les commentaires significatifs reçus. Lorsque la SEC cite des commentaires dans le texte de son rapport, les noms des parties qui ont pris une certaine position sont indiqués dans une note en bas de page. Les commentaires sont consultables sur le site Internet de la Commission. Si la SEC considère que les modifications sont très importantes, soit parce qu'elles changent la nature de la règle, soit parce que les personnes intéressées ne pouvaient pas en prendre connaissance au stade de la proposition, elle organise une deuxième consultation sur une « *rule proposal* » modifiée avant de passer à la phase d'adoption. Lorsque la SEC décide de ne pas poursuivre son projet, aucune explication n'est publiée, mais la proposition et les commentaires restent disponibles sur le site de la SEC.

Au niveau de l'**Union européenne**, le particularisme du droit financier est institutionnalisé : il se donne principalement à voir sous les traits de la « **comitologie** » **spécifique** qui gouverne l'élaboration et l'application du droit financier européen. Héritière de la « comitologie Lamfalussy » instaurée en 2001 afin d'éviter que les maladies chroniques du cadre institutionnel européen ne menacent la réussite du Plan d'action pour les services financiers, cette « comitologie » financière naît de la réforme institutionnelle de 2010, qui renforce significativement le rôle normatif des nouvelles autorités européennes de surveillance (AES) en matière bancaire (Autorité bancaire européenne), assurantielle (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et de marché (Autorité européenne des marchés financiers). À la différence des précédents comités européens, dont le rôle juridique se limitait, au niveau 2, à adresser des avis techniques à la Commission dans le cadre de l'élaboration par celle-ci des mesures d'exécution, les nouvelles AES se voient directement confier le soin par le législateur européen de rédiger les projets de textes de niveau 2 et de les soumettre à la Commission pour adoption.

Ce phénomène d'« agencification » est placé au service d'une ambition intégratrice affichée : la création des AES est censée « *s'accompagner de la mise en place d'un recueil réglementaire unique, garant d'une harmonisation cohérente et d'une application uniforme et contribuant, dès lors, à un meilleur fonctionnement du marché intérieur et à une surveillance microprudentielle plus efficace* »<sup>37</sup>. Il exprime le choix fondamental, inscrit dans le rapport de Larosière, de centraliser la régulation au niveau européen et décentraliser la supervision au niveau national.

---

<sup>37</sup> V. Directive 2014/51/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 modifiant les directives 2003/71/CE et 2009/138/CE et les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010 en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers).



Les règlements européens du 24 novembre 2010 régissant les AES prévoient ainsi que ces autorités soumettent pour adoption à la Commission des normes techniques, qui se présentent sous deux formes : les normes techniques de réglementation (NTR) et les normes techniques d'exécution (NTE), dans les domaines spécifiquement prévus dans la législation pertinente.

Certes, les AES ne disposent toujours pas d'un pouvoir réglementaire autonome. Elles apparaissent à cet égard comme des autorités de régulation sans compétence réglementaire générale propre. Cette absence d'autonomie tient aux limites imposées par le système constitutionnel européen en matière de délégation de compétences. Elles reflètent en particulier les exigences issues de la jurisprudence Meroni de 1958, qui encadrent les délégations de pouvoirs de la Commission européenne à d'autres organes, lesquelles exigences permettent seulement à la Commission de procéder à des délégations de pouvoirs propres limitées, n'impliquant pas de réel pouvoir discrétionnaire, et cela seulement dans des domaines spécifiques nécessitant une expertise technique et encore sous la réserve de l'existence de conditions précises établies par la Commission.

Quant à la situation dans laquelle la Commission exercerait ses pouvoirs sur délégation du législateur européen, elle apparaît plus simple : tout d'abord, en vertu de l'art. 290 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, le législateur européen ne peut déléguer de pouvoirs normatifs qu'à la Commission ; ensuite, toute subdélégation de cette dernière au bénéfice d'autres organes est exclue.

Ces limites créent sans doute un fossé entre ce qui est politiquement et économiquement désirable et ce qui est constitutionnellement possible. Il n'en reste pas moins que, dans le contexte européen, les prérogatives des AES et leur influence sur le processus d'élaboration des normes s'étendent considérablement. Elles aboutissent à restreindre d'une manière significative les pouvoirs de la Commission européenne dans l'exercice de ses compétences déléguées et d'exécution. Elles confèrent aux AES un véritable rôle de co-régulateurs.

L'articulation des compétences ainsi définies, comme sa mise en œuvre pratique, demeurent cependant complexes. L'élargissement des missions et le renforcement des compétences des AES, sans pour autant remettre en cause l'imperium juridique de la Commission, réalisent un subtil compromis politique entre la crainte des États membres vis-à-vis d'une Commission européenne trop puissante, d'une part, et la crainte de la Commission européenne vis-à-vis d'agences trop puissantes, d'autre part.

Élément supplémentaire de complexité, cette comitologie financière particulière ne se substitue pas à la « comitologie » ordinaire, organisée par les articles 290 et 291 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Elle cohabite avec elle, le législateur européen se passant le cas échéant du savoir-faire technique et des compétences spécialisées des AES pour revenir à la procédure de délégation commune, en vertu de considérations qui peuvent parfois échapper.

Il y a lieu, enfin, de tenir compte des compétences normatives ou quasi-normatives autonomes conquises par les nouvelles AES. Les premières, fondées sur l'exceptionnalité des circonstances, qui surgissent notamment en situation de crise. Les secondes, justifiées par la relativement faible intensité juridique des normes concernées, à l'instar des « orientations » et « recommandations » que les AES sont habilitées à



adresser aux acteurs du marché et surtout aux autorités nationales ; normes dont elles font un large usage et dont elles parviennent en pratique à obtenir le respect par une efficace combinaison d'« appliquer ou expliquer » (« *comply or explain* ») et de « nommer et faire honte » (« *name and shame* »).

En dépit des efforts réalisés tant au plan institutionnel que substantiel, le droit financier européen continue de s'attirer maintes **critiques**. La Commission le vérifie actuellement, à la faveur de la lecture des près de 300 lettres qui lui ont été adressées en réaction à l'« *Appel à témoignages* » sur le « *cadre réglementaire applicable aux services financiers dans l'UE* » lancé le 30 septembre 2015<sup>38</sup>. Cet appel est destiné à évaluer les effets conjugués, et éventuellement indésirables, des innombrables actes législatifs – 40 environ – et non législatifs – plus de 400 – adoptés depuis la crise. Sans grande surprise, des reproches récurrents ont porté sur l'inflation et l'instabilité normatives, la rigidification de la matière, la précision parfois excessive et technocratique des nouvelles normes, la complexité résultant de la démultiplication des sources de droit, le manque de vision d'ensemble ou de visibilité, les défauts tenant aux modes d'évaluation ou de consultation publique, dont les niveaux ont souffert des délais resserrés fixés pour l'adoption des textes, les redondances ou les incohérences techniques existant entre les différents règlements et directives adoptés, la pro-cyclicité de la réglementation, l'insécurité juridique corrélativement engendrée par les nouveaux textes, l'insuffisante prise en compte du principe de proportionnalité<sup>39</sup> ou de l'intégration trans-sectorielle, l'importance des coûts et contraintes de mise en conformité, ou celle des effets anti-économiques involontaires des réformes<sup>40</sup>.

Cet exercice d'évaluation du stock réglementaire s'inscrit dans une stratégie revendiquée par la Commission Junker, consistant à placer l'amélioration de la méthode législative au cœur de son action, au soutien tout particulièrement de l'élaboration du plan d'action pour la mise en place d'une « *Union des Marchés de Capitaux* » initié le 30 septembre 2015.

## B. Les préconisations du Groupe de travail

28. Nombreux sont aujourd'hui les appels à mieux légiférer et les propositions placées au service de cet objectif, au point qu'en dresser une liste complète représenterait un exercice passablement fastidieux. Ils sont, comme on l'a dit, le signe à la fois d'une exigence – voire d'une exaspération – croissante des « usagers » du droit et du constat général de la dégradation des normes produites, tant quantitative que qualitative, les deux phénomènes s'auto-entretenant. L'arbre se jugeant à ses fruits, cette dégradation de la production normative

---

<sup>38</sup> Voir le compte-rendu des contributions à l'appel à témoignages (*Summary of contributions to the 'Call for Evidence'*) publié par la Commission le 17 mai 2016.

<sup>39</sup> Sur ce principe, voir l'avis du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, en date du 18 juin 2015.

<sup>40</sup> « *Of the 15 pre-defined topics for consultation, most replies related to unnecessary regulatory constraints on financing (issue 1), proportionality (issue 4), excessive compliance costs and complexity (issue 5), reporting and disclosure obligations (issue 6) and overlaps, duplications and inconsistencies (issue 12).* », European Commission, *Summary of contributions to the 'Call for Evidence'*, op. cit.



est logiquement imputée aux défauts, largement soulignés, du processus de son élaboration, auxquels il convient donc de s'attaquer.

Les jugements portés sont souvent sévères, parfois injustes. De fait, convient-il de ne pas mésestimer les efforts réalisés au cours des dernières années dans le sens d'une modernisation concrète de notre cadre normatif. Mentionnons en ce sens :

- la création en 1997 d'un Conseil d'analyse économique placé auprès du Premier ministre afin d'éclairer les choix du Gouvernement en matière économique ;
- la publication en 2005 par le Conseil d'État et le Secrétariat général du Gouvernement, d'un « *guide pour l'élaboration des textes législatifs et réglementaires* », dit guide de « légistique », dont une mise à jour a été effectuée en 2008 ;
- la transformation en 2007 du service législatif du Secrétariat général du Gouvernement en « service de la législation et de la qualité du droit », comprenant une mission « qualité de la norme » (coordination des études d'impact, légistique, actions transversales en faveur de la qualité du droit), une mission « simplification des procédures et accessibilité du droit », une « mission dématérialisation des procédures et diffusion du droit » et une cellule de programmation de l'activité normative ;
- la constitutionnalisation en 2009 des analyses d'impact accompagnant les projets de loi ;
- la mise en place, dans le cadre du « choc de simplification » de 2013, de structures administratives spécifiques et l'adoption de plusieurs « paquets » de mesures simplificatrices ;
- la publication, depuis le 19 mars 2015, des avis du Conseil d'État portant sur les projets de loi ;
- et, du côté de l'AMF, la rationalisation de sa doctrine, le fréquent recours aux consultations de place sur les propositions de réformes majeures, en suite de la réflexion menée en 2006 sur la... « meilleure régulation ».

Les critiques montantes attestent de ce que les efforts déployés, aussi louables et bénéfiques soient-ils, ne se situent manifestement pas à la hauteur des enjeux et des attentes. L'ampleur des progrès à accomplir au regard des meilleurs standards internationaux, dont se rapprochent davantage certains pays voisins, exigerait une action autrement ambitieuse. Si la France souhaite à cet égard devenir – ou redevenir – un modèle, c'est un véritable **corps de doctrine** qu'il conviendrait d'articuler, matérialisé sous la forme d'un **cadre institutionnel cohérent et structuré**, dynamisé par une **culture de la régulation**. Assise sur des **objectifs** de clarification, de sécurisation, de simplification, d'efficacité et de compétitivité internationale, autour desquels un large consensus devrait pouvoir se dégager, cette politique embrasserait l'ensemble du cycle de vie de la norme, marqué par sa proposition, sa discussion, son adoption, son application, sa révision ou son abrogation. Les questions du flux et du stock normatifs étant liées, elle supposerait de développer des instruments de quantification ou de densité normative et des bases légistiques, qui pourraient être rendus publics, ainsi que la rationalisation et la professionnalisation des structures et méthodes d'évaluation normatifs, appelés à s'appliquer au stade de l'élaboration comme de l'application des textes.



29. Compte tenu de ses spécificités, et des maux qui l'affligent, le **droit financier** tirerait le plus grand avantage de cette évolution générale. Pour l'essentiel, en effet, les préconisations formulées par le groupe de travail ont vocation à s'inscrire dans une perspective plus globale d'amélioration du processus normatif. Cette intégration éviterait l'écueil de l'élaboration d'une doctrine autonome et propre au droit financier, dont le groupe de travail n'envisage pas *a priori* la promotion. Fondée sur un principe de subsidiarité, la démarche privilégiée consiste simplement, d'une part, à décliner et à adapter les voies générales d'amélioration à la situation particulière de la discipline financière et, d'autre part, à némettre de propositions spécifiques que là où est démontrée l'existence de besoins idiosyncratiques. Dans le cadre circonscrit de ce rapport, qui doit être lu comme inaugurateur d'une telle démarche, on se contentera par conséquent de proposer des innovations ou améliorations, appelées chacune à faire l'objet d'études particulières, de nature à hausser la qualité de notre droit financier et à contribuer ainsi à la compétitivité de la Place financière de Paris. Ces innovations et améliorations pourront à leur tour inspirer le cadre commun d'élaboration des normes, conformément à la vocation d'éclaireur et de laboratoire d'expérimentation du droit financier.

### 1. Du processus normatif européen

30. Parmi les multiples voies d'améliorations possibles, il est évidentes raisons de commencer par celles intéressant le processus normatif européen :

- une raison de hiérarchie formelle, d'abord, fondée sur le principe de primauté du droit de l'Union européenne sur le droit des États qui en sont membres, caractéristique essentielle de l'ordre juridique communautaire dégagée par la Cour de Luxembourg depuis les années 1960 ;

- une raison de type substantiel, ensuite, tirée de la place conquise par le droit européen en matière financière, à la faveur notamment du plan d'action sur les services financiers mis en place à l'aube des années 2000, et plus récemment de la crise financière. Bien que nous ne disposions pas ici de statistiques précises, il se dit habituellement que si la législation des affaires est à 25% d'origine européenne, ce pourcentage excède probablement les 50% en droit financier ;

- une raison de méthode, enfin, tenant aux efforts engagés par les autorités européennes pour améliorer le cadre d'élaboration des normes européennes, afin d'augmenter les chances de celles-ci d'atteindre un niveau satisfaisant de qualité. Efforts récemment relancés à travers le paquet dit « *better regulation* » publié en mai 2015 par la Commission européenne et l'Accord interinstitutionnel européen de février 2016. Efforts à venir, pour ce qui concerne plus spécialement le droit financier, appelés à être précisés en suite des réactions à l'« *Appel à témoignages* » sur le « *cadre réglementaire applicable aux services financiers dans l'UE* » lancé par la Commission en septembre 2015. Il est vrai que la lecture des récentes productions normatives européennes peut entretenir un certain scepticisme quant à la réelle efficacité de ces politiques d'amélioration réglementaire.



31. À l'échelle des enjeux, la voix d'un pays est, par construction, diluée dans le concert, plus ou moins harmonieux, des États membres. Elle a cependant d'autant plus de chances d'être entendue et écoutée qu'elle exprime une **doctrine** argumentée, stable, connue de tous et relayée par l'ensemble des instances françaises actives au plan européen. ***Pour s'en tenir au domaine de ce rapport, il pourrait par conséquent être préconisé de renforcer en droit financier européen la construction d'une doctrine française répondant à de telles conditions, à laquelle le Haut Comité juridique, comme les organismes de recherches spécialisés, pourrait utilement contribuer (Préconisation n° 1).***

Outre l'appui technique apporté sur le fond des textes européens proposés, qui pourrait être de nature à soutenir l'influence de la France en tant que co-régulateur européen – dont on s'inquiète de la décroissance –, ***l'occasion devrait être saisie de prendre position sur le fonctionnement général du processus normatif européen. Les évolutions introduites par le paquet « better regulation » et l'Accord interinstitutionnel paraissent à cet égard rejoindre les préoccupations du groupe de travail. Mériteraient – (Préconisation n° 2) – d'être salués les engagements d'amélioration qui portent notamment sur :***

- les analyses d'impact des projets d'actes législatifs, dont le caractère scientifique a parfois laissé à désirer, qui voient leur champ d'application étendu et leur contenu contrôlé par un Comité composé pour moitié de personnes recrutées en dehors de la Commission ;

- les procédures de consultation, dont les conditions ont été critiquées tant au plan des délais que des modes d'exploitation des résultats ou du moment de mise en œuvre, certaines ayant été organisées avant même l'élaboration d'un projet précis de texte par la Commission, comme l'a montré la proposition de règlement « Prospectus » actuellement en cours de discussion<sup>41</sup>;

- ou le réexamen régulier de la législation existante de l'UE, à travers une politique systématique d'évaluation *ex post*, concourant aux objectifs de cohérence, de proportionnalité et d'efficacité.

32. Il conviendra naturellement de s'interroger sur les moyens de mettre en œuvre de manière optimale ces engagements généraux au sein de la sphère financière. Au-delà de cette interrogation, des **propositions propres à l'amélioration de l'élaboration du droit financier européen** pourraient être avancées ou soutenues, tant sont nombreux les reproches formulés à son encontre. Ces critiques se sont abondamment exprimées dans le cadre de l'Appel à témoignages de la Commission sur le cadre réglementaire applicable aux services financiers dans l'UE. Elles ont en grande partie corroboré celles entendues au cours des auditions menées par le groupe de travail. Des enseignements doivent en être tirés.

---

<sup>41</sup> Au mois de février 2015, la Commission européenne a, dans le cadre de l'annonce du projet de l'Union de Marchés de Capitaux, organisé une consultation publique sur la modification de la directive prospectus, mais sans l'accompagner d'un projet de texte. Le projet de règlement modificatif publié en novembre 2015 n'a, pour sa part, pas été adressé au public pour commentaires. Or, si ce texte est généralement cohérent avec les orientations indiquées dans la consultation de février, il contient des précisions nouvelles, dont certaines particulièrement importantes pratiquement, qu'un lecteur (même avisé) ne pouvait anticiper.



33. La première source de préoccupation concerne l'**engorgement actuel du canal normatif européen**. Celui-ci a créé une tension forte sur l'ensemble du processus, réduisant les délais de réflexion, de consultation et de mise en œuvre des normes législatives, et interdisant pratiquement aux autorités européennes de surveillance, soumises à des calendriers extrêmement contraints, de procéder toujours à de rigoureuses analyses d'impact préalables, le tout tirant inévitablement vers le bas la lisibilité, la cohérence, la qualité rédactionnelle et l'efficacité des textes adoptés. La réglementation post-crise a certainement atteint aux limites de l'assimilable pour les praticiens des marchés financiers. Il est heureux à cet égard que la nouvelle Commission ait signalé à ces derniers partager cette préoccupation en leur adressant l'Appel à témoignages susmentionné. ***On pourrait en revanche souhaiter que les autorités françaises fassent davantage part publiquement de leurs positions dans le cadre de cet appel. Il serait à cet égard bienvenu qu'elles affichent activement leur soutien aux mesures utiles de réexamen du stock et de résorption des flux excessifs de textes, susceptibles de réduire le stress infligé sur toute la chaîne normative (Préconisation n° 3).***

34. Un deuxième sujet d'attention concerne **la définition et l'articulation des compétences normatives européennes**. Formant un ensemble déjà complexe par nature, pour des raisons d'architecture institutionnelle, la mise en œuvre pratique de ces compétences soulève un certain nombre de difficultés, dont le moins que l'on puisse dire est que l'intelligibilité et l'efficacité du droit financier européen n'en sortent pas grandies. Pour donner quelques exemples d'évolutions contraires aux objectifs recherchés et affichés, on assiste à un brouillage de la distinction :

- entre actes législatifs et actes délégués, par suite de l'accumulation de détails inscrits à l'intérieur des normes de niveau 1 et, parfois, du renvoi aux normes de niveau 2 de sujets politiques n'ayant pu faire l'objet d'un compromis au niveau 1<sup>42</sup>;

- entre règlements et directives, en raison du recours de plus en plus fréquent aux deux instruments pour un même domaine, avec les inévitables difficultés de répartition que cela pose, et de l'utilisation croissante de règlements, afin de contribuer à l'élaboration d'un « règlement uniforme » pour le secteur financier (« *single rulebook* »), mais assortis de si nombreuses options nationales que l'objectif même s'en trouve compromis ;

- au niveau 2, entre les « standards techniques de réglementation » (« *regulatory technical standards* ») et les « standards techniques d'exécution » (« *implementing technical standards* »), élaborés par les autorités européennes de surveillance et soumis pour adoption à la Commission, laquelle ne se prive d'ailleurs pas d'y apporter des amendements<sup>43</sup> ;

---

<sup>42</sup> V. Rapport d'information sur la place des actes délégués, Sénat, n° 322, janv. 2014.

<sup>43</sup> Amendements parfois officiellement contestés par les autorités financières européennes, v. spéc. : Opinion of the European Supervisory Authorities on the Commission's intention to amend the draft implementing technical standards on the mapping of ECAIs' credit assessments under Article 136(1) and (3) of Regulation (EU) No 575/2013, and under Article 109a(1) of Directive 2009/138/EC, ESAs, 2016 041, 11 May 2016.



- entre le système ordinaire de délégations de compétences normatives à la Commission européenne, institué par le Traité de Lisbonne, et la comitologie spécifique au domaine financier, reposant sur la rédaction de standards techniques par les autorités européennes de surveillance, l'utilisation croissante du premier et dans des conditions mal explicitées engendrant un doute sur la rationalité de la décision politique.

Ces brouillages et déviances éventuelles apparaissent comme le résultat d'une accumulation de méfiances entre parties prenantes, que ce soit entre autorités européennes et milieux professionnels, entre autorités européennes et États membres, entre le trio institutionnel européen et les autorités européennes de surveillance... Cette accumulation de méfiances se paie au prix d'un amoindrissement des qualités de lisibilité, de cohérence et de rationalité du droit financier européen. *Sur ce sujet aussi, une position officielle française pourrait exprimer un certain nombre de choix de principe, au soutien par exemple d'une réduction des détails contenus dans les textes de niveau 1, afin de conserver au droit européen une suffisante capacité d'adaptation aux rapides évolutions de l'environnement financier ; ou encore d'une préférence marquée pour la comitologie financière, qui permet de s'appuyer sur l'expertise technique des autorités européennes de surveillance<sup>44</sup> et présente l'avantage de faciliter l'intériorisation des normes par les autorités financières nationales appelées à concourir à leur élaboration (Préconisation n° 4).*

Il pourrait aussi y être pris parti sur les voies d'évolution souhaitables du statut et du rôle de ces **autorités européennes de surveillance**, qui sont actuellement l'objet de nombreuses réflexions<sup>45</sup>. Il faut dire que le modèle initial, défini par le rapport de Larosière, fondé sur une centralisation de la régulation au niveau européen et une décentralisation de la supervision au niveau national s'est trouvé quelque peu déstabilisé par la création de l'Union bancaire, qui a non seulement opté pour une centralisation européenne de la supervision mais confié celle-ci à une autre institution que l'Autorité bancaire européenne. Par-delà ce qui peut apparaître comme une spécificité bancaire, *il conviendrait de s'exprimer sur les propositions émises en vue d'asseoir davantage l'autorité de ces instances européennes, ce qui suppose de reconsidérer les contraintes et verrous, parfois introduits délibérément, entravant son déploiement.*

*Se posent en particulier :*

*(i) la question de l'opportunité d'associer étroitement ces autorités européennes de surveillance aux discussions techniques de niveau 1, dans la mesure qu'autorisent les traités ;*

*(ii) celle de leur participation aux travaux de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières, aux côtés des autorités nationales compétentes, afin de mieux coordonner les positions en amont ;*

---

<sup>44</sup> V. en ce sens, *Rapport sur les suites à donner à la délégation de pouvoirs législatifs et au contrôle par les États membres de l'exercice des compétences d'exécution par la Commission, Parlement européen (2012/2323(INI)), 4 déc. 2013.*

<sup>45</sup> V. not. *Review of the New European System of Financial Supervision, European Parliament, 2013, p. 119 ; Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur le fonctionnement des autorités européennes de surveillance (AES) et du système européen de surveillance financière (SESF), Bruxelles, 8 août 2014, COM(2014) 509 final.*



*(iii) celle de leur financement, dont le modèle atteint aujourd'hui ses limites ;*

*(iv) celle du niveau de leurs effectifs, qui a peu progressé au regard de l'alourdissement considérable de leur charge de travail normatif ;*

*(v) celle de leur gouvernance, qui pourrait être rendue plus dynamique et efficace, sur le modèle par exemple de la Banque centrale européenne, afin de mieux porter la voix de l'intérêt européen ;*

*et (vi) celle du renforcement de leurs pouvoirs de sanction à l'égard notamment des entités qu'elles régulent directement, aujourd'hui largement neutralisés... (Préconisation n° 5).*

L'accent placé, dans la phase qui s'ouvre, sur la révision des normes adoptées et leur mise en œuvre nationale, appelée à devenir le principal terrain de jeu pour l'arbitrage normatif, appelle également un questionnement sur les moyens dont disposent ces autorités pour s'acquitter efficacement de ses tâches essentielles. *En termes de lisibilité du droit financier européen, l'on pourrait également réclamer de chaque autorité européenne qu'elle développe un « recueil réglementaire unique » interactif, comprenant l'ensemble des normes applicables, quel qu'en soit le niveau, à l'image de celui qu'a commencé à réaliser l'Autorité bancaire européenne (Préconisation n° 6).*

35. Une partie de ces propositions relatives aux normes européennes pourrait, enfin, être consacrée à leur **intégration et transposition** en droit français. Celles-ci soulèvent des difficultés de fond, de forme et de procédure, dont l'importance croît à mesure de l'extension de la place occupée par le droit financier européen, tout comme les enjeux de lisibilité, d'efficacité et de compétitivité de notre droit attachés à leur résolution. Il conviendrait, à cet égard, de décliner ces propositions en fonction des types de normes européennes considérées, lesquels peuvent être à l'origine de préoccupations différentes.

a/ Ainsi le recours croissant aux **règlements** européens, plutôt qu'aux directives, pose un problème spécifique de lisibilité et d'appréhension du droit applicable, dont les sources strictement nationales ne rendent plus que partiellement compte, en raison de l'intégration et de l'applicabilité directes de ces normes européennes dans le droit des États membres. La nécessité de supprimer en conséquence les dispositions nationales correspondantes, qu'il convient d'identifier, parfois non sans difficulté, entraîne mécaniquement la multiplication de « trous » dans le droit national, ce qui en incommode la lecture et nuit à son intelligence. La marge de manœuvre des autorités nationales est en outre entravée par l'interdiction de toute mesure qui s'apparenterait à une mesure de réception nationale d'un règlement européen. *Dans le respect de ce principe, il pourrait néanmoins être suggéré de signaler, faciliter l'accès voire reproduire, sous forme consolidée ou de liens hypertexte, les dispositions des règlements européens afin d'assurer une parfaite lecture du droit applicable (Préconisation n° 7).*

b/ Par nature, les **directives** européennes posent des problèmes en partie différents, liés à l'obligation de passer des mesures nationales de transposition :



- des problèmes de délais de transposition, tout d'abord, qui peuvent être exploités pour satisfaire une stratégie juridique compétitive préalablement définie ;

- des problèmes d'ajustement du contenu des mesures de transposition, ensuite, qui peuvent tenir au caractère plus ou moins compréhensible des textes à transposer et de leurs motivations, mais également sur la compétitivité du droit français, en particulier lorsque les autorités nationales décident, là où cela est possible, de dépasser les exigences européennes et s'engagent dans la sur-transposition ou « *gold-plating* »<sup>46</sup>. **Il pourrait à cet égard être proposé, s'agissant du stock normatif, d'effectuer un travail de recensement afin de mettre en évidence et reconsidérer les justifications de tels ajouts ; s'agissant du flux, toute mesure de ce type devrait être signalée, conformément à une recommandation de l'Accord interinstitutionnel européen, et faire l'objet d'une analyse particulière de son utilité (Préconisation n° 8) ;**

- des problèmes procéduraux, ensuite, qui devraient conduire à ***s'interroger sur l'opportunité d'élaborer, des procédures de transposition spécifiques, souples et accélérées, grâce notamment au recours prépondérant, voire exclusif, à la législation déléguée, à l'instar de celles existant en Allemagne, en Grande-Bretagne, en Italie ou en Espagne***<sup>47</sup>. **Appui pourrait, à cet égard, être pris sur l'étude adoptée sur le sujet au mois de mars 2015 au Conseil d'État**<sup>48</sup> (Préconisation n° 9).

c/ Les **normes de niveau 3** émises par les autorités européennes de surveillance se singularisent, quant à elles, par leur absence de force juridiquement contraignante. Réserve doit cependant être faite des « **orientations et recommandations** » prévues par les règlements fondateurs des autorités, qui revêtent une certaine teneur normative, serait-elle atténuée. Ces règlements disposent en effet que « *[L]es autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers mettent tout en œuvre pour respecter ces orientations et recommandations.* »

Cette normativité se trouve accentuée vis-à-vis des autorités nationales compétentes, à qui il est demandé dans un court délai suivant l'émission d'une orientation ou d'une recommandation, d'indiquer si elles respectent ou entendent respecter cette orientation ou recommandation ; à charge pour celle qui ne la respecterait pas ou n'entendrait pas la respecter, d'en informer l'autorité européenne en motivant sa décision.

À cette application du diptyque « appliquer ou expliquer » (« *comply or explain* »), devenu classique en droit financier, s'ajoute la possibilité pour l'autorité européenne, d'abord, de publier le fait qu'une autorité compétente ne respecte pas ou n'entend pas respecter cette orientation ou recommandation, accompagné des raisons invoquées et, ensuite, d'indiquer dans son rapport annuel les autorités compétentes qui n'ont pas respecté ses orientations et recommandations, en exposant les moyens qu'elle « *entend mettre en œuvre*

---

<sup>46</sup> Cf. Circulaire du 17 juillet 2013 relative à la mise en œuvre du gel de la réglementation.

<sup>47</sup> V. Liza Bellulo, *La loi de transposition, ENA hors les murs, mars 2015.*

<sup>48</sup> *Directives européennes : anticiper pour mieux transposer, Étude adoptée le 26 mars 2015 par l'assemblée générale plénière du Conseil d'État, éd. La Documentation française, 2015.*



*afin de s'assurer qu'à l'avenir, l'autorité compétente concernée suive ses recommandations et ses orientations ».* Cette crainte d'une publicité adverse, selon la technique du « *name and shame* », est de nature à convaincre les autorités compétentes de réduire les hypothèses de non-conformité. L'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) semble en être persuadée, qui a adopté environ 25 orientations et recommandations en quatre ans, contre 41 en dix ans pour le Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières (CESR).

Il n'en reste pas moins que ces textes d'un nouveau type suscitent des interrogations et un certain malaise parmi les autorités nationales. Leur ambiguïté se reflète dans la terminologie utilisée, qui tend parfois à souligner leur caractère contraignant, les expressions pouvant en outre varier selon les traductions nationales, la traduction française étant réputée pour employer un ton plus comminatoire que d'autres. La Commission européenne rapporte elle-même que les autorités nationales compétentes « ont signalé des incertitudes afférentes à la portée et à la nature concrètes de ces mesures », ces incertitudes expliquant les divergences constatées dans les suites nationales données à ces documents.

***Partant, il serait utile de clarifier la position des autorités françaises sur ces sujets. Il y a notamment lieu d'intégrer l'attente raisonnable et légitime des acteurs des marchés dans le sens de l'observation par les autorités nationales compétentes de ces orientations et recommandations européennes, sauf motifs particuliers justifiant des déviations ; l'inquiétude aussi que peut susciter l'intégration de ces orientations et recommandations quant à la possibilité pour l'autorité nationale de les utiliser au soutien d'une procédure de sanction. La réflexion devrait s'étendre aux actes plus « mous » encore juridiquement auxquels tendent à recourir les autorités européennes de surveillance, dont certains innommés par les règlements fondateurs (ex. « Q&As », « feedback statements », « public statements » etc.), et qui ont parfois la préférence des autorités nationales, désireuses d'échapper au risque réputationnel en cas de non-application (Préconisation n° 10).***

## 2. Du processus normatif français

36. Notre capacité réformatrice est, par définition, plus vaste, directe et autonome s'agissant de la matière normative proprement française. Nous sommes ici mieux instruits que quiconque des faiblesses de notre cadre institutionnel et disposons pour y remédier de moyens d'action qui ne trouvent d'autre limite que notre propre volonté à les employer. C'est sur ce plan, par conséquent, que se situe le plus grand impact potentiel de nos préconisations.

Leur présentation doit cependant être faite sous le bénéfice des **quatre observations** suivantes :

- En premier lieu, l'autonomie dont nous disposons pour améliorer notre cadre normatif ne signifie pas qu'il faille nécessairement faire abstraction des travaux réalisés au plan international. Il nous paraît au contraire utile de nous référer à de tels travaux, souvent fort importants et consommateurs d'efforts, comme ceux effectués par exemple par l'OCDE en matière d'analyses d'impact réglementaire, qui fixent des standards à partir desquels il est possible de se situer. Dans cet esprit, il serait même bienvenu de nous inspirer du paquet « Meilleure régulation » présenté par la Commission européenne au mois de mai 2015, en ce qui concerne la définition des principes méthodologiques devant présider à la modernisation de notre cadre normatif.



- En deuxième lieu, pour des raisons analogues d'évitement des redondances, il apparaît indispensable de s'appuyer sur l'existant français, entendu comme l'ensemble des réalisations et des propositions déjà publiées ou à venir, consacrées au « Mieux légiférer », dans la mesure où elles sont susceptibles de satisfaire aux objectifs recherchés. Nous nous contenterons dès lors d'y renvoyer, le cas échéant, pour diriger la focale vers des aspects moins explorés ou présentant une importance toute particulière pour le droit financier.

- En troisième lieu, ***si l'amélioration des méthodes et des processus constitue un progrès en soi, ses bienfaits se feront d'autant plus sentir qu'elle se trouve placée au service d'une vision à long terme des autorités normatives sur le plan substantiel. La définition et le développement de telles visions à long terme quant aux orientations souhaitables de la matière s'avèrent à cet égard indispensables, dans la mesure où les qualités attendues du droit financier en sont largement tributaires (Préconisation n° 11).*** L'expérience montre que le court-termisme, auquel il arrive au législateur ou au régulateur de céder, crée les conditions du développement d'une spirale négative : il entraîne une réfection incessante des textes, génératrice d'instabilité, d'insécurité, d'encombrement législatif et réglementaire, d'incohérences et finalement de démonétisation de l'outil normatif lui-même. Il pourrait, en sens contraire, être prévu que l'adoption de textes conformes à des orientations longues et réfléchies obéisse à un régime simplifié, sur le modèle du « *fast track* » britannique. Le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris aurait naturellement un rôle à jouer dans la définition initiale et le suivi d'application de ces orientations longues ;

- En quatrième et dernier lieu, si le droit financier apparaît de manière générale comme une terre d'élection du « Mieux légiférer », il ne l'est pas de manière uniforme. Les différentes matières qu'il recouvre, à savoir le droit bancaire, le droit boursier et le droit des sociétés cotées, parce qu'elles impliquent des modes d'élaboration et d'évaluation des normes distincts et de qualité variable, ne répondent pas au même impératif d'amélioration. Les préconisations formulées par le Groupe de travail auront donc un impact nécessairement différent selon le droit concerné.

Le droit bancaire, pour ce qui concerne la réglementation applicable aux banques elles-mêmes (i.e. contraintes prudentielles), semble plutôt bien fonctionner. Dans cette matière, le processus d'élaboration des normes apparaît en effet structuré et efficace, notamment car les autorités techniques (l'ACPR) sont dans l'ensemble associées à l'élaboration des projets de textes, et la concertation avec les professions concernées bien organisée. La réglementation régissant la relation entre les banques et les clients soulève quant à elle les problématiques générales présentées dans le présent rapport.

Le processus d'élaboration du droit des marchés financiers présente également des avantages indéniables qui ont conduit à l'adoption de textes d'une qualité relativement satisfaisante. Ceci résulte notamment du large pouvoir consultatif de l'AMF, qui, au moyen de consultations de place, est à même de prendre en considération les préoccupations des différents acteurs. Cela étant, ce droit demeure confronté à une multiplicité de sources et d'acteurs qui réduit parfois sa cohérence et sa lisibilité. Les propositions du Groupe de travail pourraient donc avoir vocation à s'appliquer, dans une certaine mesure, sur ces points.

Les préconisations du Groupe de travail pourraient également trouver un écho particulier en droit des sociétés cotées. En effet, à défaut d'acteur incontournable en matière d'élaboration des textes,



le droit des sociétés cotées semble moins maîtrisé. Confronté à un morcellement des responsabilités entre les différentes autorités publiques (Chancellerie et Trésor) et les associations professionnelles (Afep-Medef, Ansa, etc.) impliquées dans le processus d'élaboration, il est plus difficile d'appréhender efficacement les différentes réformes, qu'il s'agisse de leur élaboration, de leur mise en œuvre ou de leur évaluation.

#### *a) De l'élaboration de la norme*

37. *S'agissant du processus d'élaboration de la norme, il conviendrait de soutenir toute proposition ou réalisation concourant à sa rationalisation et à son alignement sur les meilleures pratiques européennes et internationales. Cela devrait passer par le respect d'un séquençage formel préétabli, adapté à l'autorité normative concernée, qui s'étendrait du premier document d'orientation, accompagné d'une première analyse d'impact et soumis à la consultation publique, à l'élaboration, la discussion et l'adoption dans un cadre aussi ouvert et transparent que possible (Préconisation n° 12).* Le niveau de ces exigences devrait cependant varier en fonction de l'importance voire de l'urgence du texte concerné, selon un principe de proportionnalité matérielle qu'il conviendrait d'articuler. Si le séquençage proposé est de nature à ralentir le cours du processus, il n'y a pas de raison de tenir *a priori* pour négative cette prise de temps et de réflexion supplémentaire. Il importe simplement de tenir compte des risques de lourdeur, d'allongement indésirable du calendrier, d'excès de formalisation et donc de contentieux.

38. Cette réserve faite, il n'est pas nécessaire de revenir sur l'importance de la phase des travaux préparatoires et des échanges réalisés entre producteurs, experts et destinataires de la norme, dont la qualité conditionne largement celle du résultat final. La chose se vérifie tout particulièrement sur le terrain du droit financier, en raison de ses caractéristiques propres qui rendent notamment indispensables l'extraction et la remontée d'informations des acteurs des marchés, permettant la découverte de compromis techniques pertinents et acceptables. On distinguera à cet égard la consultation du public de celle des autorités publiques<sup>49</sup>.

39. Les **consultations du public**, régulièrement organisées par l'AMF notamment sous la forme de consultations de place, mais encore trop rarement pratiquées par les administrations centrales, ont le double avantage de mettre à l'abri d'erreurs et de dégager des vues dominantes. **Il y a donc tout lieu de les encourager, voire de les rendre systématiques pour les textes d'importance significative, comme ceci est depuis longtemps le cas dans de nombreux autres pays développés, notamment aux États-Unis et en Grande Bretagne, dans l'ensemble des organisations internationales ainsi que dans les instances européennes (Préconisation n° 13).**

---

<sup>49</sup> Consulter autrement, participer effectivement, Conseil d'État, 2011.

<sup>50</sup> Cf. supra n° 27.



Les résultats à en attendre seront d'autant plus bénéfiques que :

- les consultations concernent l'ensemble des projets de normes émanant d'autorités disposant d'un pouvoir réglementaire, qu'il s'agisse de projets d'ordonnances, de décrets, d'arrêtés ministériels ou encore de règlements, d'instructions ou d'autres textes émanant d'autorités indépendantes ;
- elles portent sur des textes précis ; sans préjudice de la possibilité, lorsque le besoin s'en fait sentir, de publier en amont des notes d'orientation ou de problématique, à l'instar des « concept releases » de la SEC<sup>51</sup> ou des livres verts/blancs de la Commission européenne ;
- elles laissent aux consultés un délai de réponse raisonnable (généralement 2 à 3 mois dans le cas des autorités européennes et étrangères) ;
- les avis exprimés sont rendus publics sur un site dédié, ce qui responsabilise leurs auteurs et enrichit la réflexion collective ;
- il est insisté sur l'aspect qualitatif de la démarche, le nombre de réponses favorables à un projet de texte ne devant pas constituer la mesure exclusive et indépassable de l'utilité et de la pertinence d'un projet de texte, sous peine d'encourager des pratiques perverses de division des réponses ;
- et une explication est fournie de la manière dont les commentaires reçus ont été pris en compte dans la rédaction du texte définitif.

40. La **consultation des autorités publiques** prend plusieurs formes. Au plan juridique, celle du Conseil d'État joue un rôle particulièrement important. Conseiller du gouvernement, le **Conseil d'État** est obligatoirement saisi de tous les projets de lois ou d'ordonnance avant leur adoption par le Conseil des ministres. On se félicitera de la décision prise en 2015 de publier ces avis, désormais disponibles sur le site Legifrance. Les motifs présidant à cette évolution ont été parfaitement énoncés par le Président de la République lors de ses vœux aux corps constitués le 20 janvier 2015 : « Mieux légiférer, c'est aussi mieux préparer les projets de loi. C'est la raison pour laquelle j'ai décidé de rompre avec une tradition séculaire des secrets qui entourent les avis du Conseil d'État. Le Conseil d'État est le conseil juridique du gouvernement. Son avis est d'intérêt public et son expertise sera donc rendue publique. Le Conseil d'État, par ses avis, informera donc les citoyens, mais il éclairera aussi les débats parlementaires ».

Le Conseil d'État n'est pas seulement le conseiller juridique du gouvernement. Il est aussi celui du Parlement. Depuis la réforme constitutionnelle du 23 juillet 2008, le président de l'Assemblée nationale ou du Sénat peut, en application de l'article 39 de la Constitution, solliciter l'avis du Conseil d'État sur les propositions de lois d'origine parlementaire. *Si cette consultation n'est que facultative, il pourrait être opportun d'y recourir davantage. En matière financière, elle pourrait même l'être systématiquement en présence d'enjeux significatifs pour la Place de Paris (Préconisation n° 14).*

---

<sup>51</sup> Cf. supra n° 27.



L'expérience récente, notamment marquée par les propositions de loi dites « Florange » ou « Devoir de vigilance », a montré, d'une part, l'importance que pouvaient revêtir de telles initiatives parlementaires dans la construction du droit financier et souligné, d'autre part, la nécessité de leur apporter une garantie supplémentaire de qualité technique, par laquelle elles péchaient trop souvent.

En matière de droit financier, **la question se pose également de savoir s'il ne serait pas opportun de conférer à l'Autorité des marchés financiers et à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution une compétence consultative obligatoire sur les projets de textes entrant dans leur champ de compétence, à l'image de celle dont dispose l'Autorité de la concurrence<sup>52</sup> (Préconisation n° 15)**. Une telle faculté permettrait à ces autorités indépendantes d'exprimer publiquement une position technique face à un texte impactant sensiblement les domaines qu'elles ont pour mission de réguler et superviser. Ainsi, alors que l'AMF jouit d'un large pouvoir réglementaire, elle ne dispose pas, en l'état du droit positif, de moyens juridiques d'agir en amont sur la législation ou la réglementation. Face à une proposition de réforme soulevant des difficultés particulières, elle serait alors mise en situation de publier un avis argumenté techniquement, sans risque de s'exposer à immédiatement, de la part des promoteurs du texte, à un procès en illégitimité politique. S'agissant de l'ACPR, il conviendra de réfléchir à l'articulation de cette proposition avec la consultation préalable du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière (CCLRF), actuellement prévue par le Code monétaire et financier, à titre obligatoire ou facultatif. Il faut toutefois noter que le CCLRF n'est pas une autorité indépendante et que, depuis sa création en 2003, les seules informations rendues publiques sur ses avis indiquent qu'ils étaient positifs.

**41. D'autres formes de consultations ou d'associations d'experts, de statut public ou privé, à l'élaboration du droit financier sont également envisageables et mériteraient d'être explorées ou approfondies (Préconisation n° 16)**. Au-delà des commissions de « parties prenantes » existant actuellement au sein de certaines autorités de régulation, dont il faut saluer le travail, l'institution de comités consultatifs, composés d'acteurs de la place financière, d'experts des marchés et de leur réglementation, serait certainement de nature à éclairer la doctrine et à améliorer les qualités techniques de la production normative des autorités de régulation, en termes de rédaction, de cohérence, d'attractivité internationale ou de conformité aux normes supérieures, en particulier si les avis de ces comités pouvaient être rendus publics. De même, la pratique, initiale à tous niveaux de la hiérarchie normative, consistant à confier à un groupe de spécialistes le soin de mener une analyse préalable afin d'éprouver une idée de réforme<sup>53</sup>, de construire une réflexion sur un sujet général ou technique<sup>54</sup>, de dégager des pistes d'évolution des règles de notre droit financier, qui a déjà fait la preuve de

---

<sup>52</sup> Cf. annexes.

<sup>53</sup> En droit européen des sociétés cotées, on se souvient que la Commission avait inclus dans son Plan d'action pour le droit des sociétés daté de 2003, la réalisation d'une étude sur l'opportunité d'imposer par voie de directive le principe « une action – une voix ». Le caractère non-conclusif de cette étude l'avait d'ailleurs conduit en 2007 à renoncer à son projet.

<sup>54</sup> À l'instar des groupes d'experts de haut niveau dont la Commission européenne s'est entourée au début des années 2000 afin d'examiner l'évolution du droit européen des sociétés, du gouvernement d'entreprise ou des OPA.



son efficacité, pourrait être développée et concourir à la définition de visions longues ci-dessus préconisée.

42. Au stade préparatoire, les efforts nous semblent devoir tout particulièrement se concentrer sur **le développement et l'amélioration de l'usage des analyses d'impact réglementaires (AIR)**. C'est sans doute sur ce terrain que le retard français apparaît le plus criant, à côté des déficits de consultation publique.

Ce constat, assez largement partagé, est à la fois paradoxal et décevant tant ont été nombreux les appels officiels, depuis le « rapport Picq » de 1994 sur la réforme de l'État, à réaliser les études d'impact préalables à l'élaboration de nouvelles législations ou réglementations. Ce premier appel fut à l'origine de la circulaire du Premier ministre du 26 juillet 1995 prescrivant la réalisation d'études d'impact pour les projets de lois et de décrets les plus importants. Une méthodologie fut même définie la même année (circulaire du Premier ministre du 21 novembre 1995) puis complétée en 1998 (circulaire du Premier ministre du 26 janvier 1998<sup>55</sup>). Devant les insuffisances constatées, soulignées en 2002 par le groupe de travail interministériel sur la qualité de la réglementation présidé par M. Dieudonné Mandelkern, un nouveau rapport au Premier ministre, réalisé en 2004 sous la direction de M. Bruno Lasserre, suggéra que toute proposition d'importance significative en termes financiers susceptible de déboucher sur un texte normatif fût précédée, à tout le moins, d'une étude d'options rédigée par le ministère à l'origine du projet, présentant les objectifs poursuivis et les diverses possibilités d'action. Deux ans plus tard pourtant, dans son rapport public consacré à la sécurité juridique et à la complexité du droit, le Conseil d'État constatait que : « La très grande majorité des projets de loi et de décret en Conseil d'État continue d'être précédée d'un simple exposé de motifs qui est en réalité une justification plus ou moins argumentée du texte par le service qui l'a rédigé. On observe même une régression à cet égard : après être restées purement formelles, les études d'impact sont implicitement abandonnées. Les circulaires venues depuis plus de trente ans rappeler les disciplines à respecter sur l'élaboration des textes n'ont donc guère réussi à enrayer l'accélération du rythme de fabrication des normes ni à en rationaliser l'exercice ». Face à ce bilan, et à la réussite de plusieurs expériences étrangères, le Conseil d'État en conçut alors la nécessité de recourir à un instrument juridique de rang élevé dans la hiérarchie des normes. Proposition que concrétisa l'obligation, inscrite dans la constitution française par la loi du 23 juillet 2008, et précisée par la loi organique n° 2009-403 du 15 avril 2009, d'accompagner les projets de loi, d'études d'impact qui « *définissent les objectifs poursuivis par le projet de loi, recensent les options possibles en dehors de l'intervention de règles de droit nouvelles et exposent les motifs du recours à une nouvelle législation* ». *Bis repetita placent*, en dépit de cette élévation du niveau juridique de l'obligation elle-même et des propositions immédiatement émises pour lui permettre de donner son plein effet<sup>56</sup>, les mêmes critiques s'abattent aujourd'hui sur les analyses

---

<sup>55</sup> Circulaire du 26 janvier 1998 relative à l'étude d'impact des projets de loi et de décret en Conseil d'État, JORF n° 31 du 6 février 1998 page 1912.

<sup>56</sup> V. Rapport d'information fait au nom du comité d'évaluation et de contrôle des politiques publiques sur les critères de contrôle des études d'impact accompagnant les projets de loi, par MM. Claude Goasguen et Jean Mallot, Députés, 19 nov. 2009.



d'impact présentées<sup>57</sup>. Celles-ci seraient perçues par les assujettis comme une simple contrainte procédurale supplémentaire, réalisées après l'élaboration des textes, réduites à un exercice formel d'autojustification d'arbitrages déjà rendus, et participant faiblement, en conséquence, à la rationalisation des politiques publiques.

Ce décalage constaté entre l'objectif poursuivi et le résultat obtenu révèle en tous cas l'existence de considérables forces de résistance. Il serait fastidieux d'en faire ici le recensement. De cette inertie, nous retiendrons simplement, au-delà des aspects pratiques certainement importants, un facteur d'ordre quasiment culturel, qui s'exprime sous la forme d'une défiance, d'un scepticisme assez communément répandu quant à l'utilité même de l'exercice. On entend souvent dénoncée la part d'illusion que comporte cette excessive prétention à la rationalisation du droit, dont la réduction en équations conduirait à l'abdication du politique et à sa soumission à la nouvelle divinité économétrique.

Dès lors, si l'on souhaite, conformément à l'orientation du groupe de travail, que les AIR occupent véritablement la place qui devrait être la leur dans le processus normatif français, il importe de procéder à la réfutation de ces préjugés, qui passe par une clarification de l'utilité de cet exercice technique. Pour le dire en quelques mots, l'AIR ne saurait avoir pour ambition ni de mettre le droit en équation, ni de substituer une légitimité économique à une légitimité politique. L'analyse d'impact ne constitue assurément pas une solution miracle et ne mérite donc pas d'être critiquée à cette aune. Si d'énormes progrès ont été réalisés ces dernières années sur le terrain méthodologique, qu'il convient d'intégrer, la discipline consistant à évaluer par anticipation l'impact des normes n'est pas une science exacte. Elle constitue simplement une aide à la décision publique, un outil au service de la rationalité et de l'efficacité de la réglementation. Partant, l'utilisation de cet instrument est d'autant plus pertinente, et sa légitimité d'autant moins contestable, qu'elle s'intègre précisément dans le processus d'élaboration d'un corps de normes prioritairement voué à servir des objectifs de rationalité et d'efficacité économiques, à l'instar du droit financier.

L'AIR recouvre une série de méthodes d'évaluation *ex ante* permettant d'éclairer la prise de décision politique ou publique et, par voie de conséquence, le débat démocratique, en rassemblant et structurant le savoir relatif aux différents arbitrages réglementaires qui se présentent aux décideurs. Elle permet, en particulier, de rendre explicites les coûts dissimulés des options envisagées afin d'en mesurer aussi exactement que possible les avantages comparés. De fait, est-il normal, et même rassurant, qu'une autorité soit *a priori* convaincue de l'utilité de son action normative. Il arrive cependant que les biais cognitifs qu'elle subit, et qu'elle peut parfois rechercher, la conduisent à surestimer cette utilité. L'analyse comportementale a suffisamment démontré l'ampleur de ces biais de raisonnement et l'importance corrélative d'instituer des

---

<sup>57</sup> Cf. not. Rapport public du Conseil d'État pour 2012, p. 135 : « d'une façon générale... même si les progrès notables sont à mettre au crédit des administrations, la qualité des études d'impact ou, s'agissant des lois de finances, des évaluations préalables, doit encore être sensiblement améliorée » ; adde, Mission d'information sur la simplification de la législation, compte rendu n° 4, Assemblée nationale, 19 février 2014, p. 3 ; Rapport sur la simplification législative, Ass. Nat., n° 2268, Régis Juanico, 8 oct. 2014 ; « Sécurité juridique et initiative économique », Club des juristes, mai 2015, p. 69 et s.



instruments permettant de les corriger. L'AIR vient précisément aider le décideur à s'abstraire des biais dont son raisonnement est naturellement affecté, autrement dit à « débiaiser » son jugement. Cette rationalisation passe notamment par la mise en évidence des coûts cachés et victimes invisibles. Alors que le décideur tend à se concentrer prioritairement sur les difficultés visibles qu'il lui est demandé de traiter, l'économiste, suivant l'ancien conseil de Bastiat, aura pour mission de l'éclairer sur ce qu'il ne voit pas. Le choix ultime n'en reste pas moins au décideur. L'AIR, rendue publique, aura simplement l'avantage de faire apparaître aux yeux de tous les décisions prises pour ce qu'elles sont. La loi demeure intrinsèquement un acte de responsabilité et d'approximation. Il s'agit simplement d'améliorer les processus de réflexion et de prises de décision, en obligeant les autorités normatives à travailler le plus sérieusement possible, en mettant en place des moyens systématisés de pallier les risques de défaillances.

*Ces précisions apportées sur le rôle des AIR, le groupe de travail estime nécessaire de soutenir les propositions récentes ou en cours consistant à étendre leur domaine d'application. La logique devrait, selon lui, conduire à y soumettre l'ensemble des normes financières sensibles, indépendamment de leur nature et de leur auteur (projets de loi, propositions de loi, tout au moins celles mises à l'ordre du jour de l'une des Assemblées parlementaires, ordonnances, amendements gouvernementaux ou parlementaires substantiels, projets de règlement, de textes significatifs relevant de la soft-law etc.) (Préconisation n° 17).* De fait, est-il assez incompréhensible que, pour la seule raison qu'il s'agit de propositions de loi et non de projets de loi, des réformes du droit financier aussi importantes que celles emportées par la loi dite « Florange » du 29 mars 2014 ou envisagées par le texte relatif au « Devoir de vigilance » des grandes entreprises françaises, puissent être initiées, discutées et – pour la première – votée au Parlement, hors de toute évaluation objective préalable de leur impact sur la vie de nos entreprises et l'attractivité de notre territoire, voire de toute consultation publique, compte tenu au surplus des nombreuses oppositions soulevées. Cette disparité de régime, fondée sur un critère formel tiré de l'origine gouvernementale ou parlementaire du texte, engendre de surcroît un risque de manipulation aux fins de contournement au stade de l'initiative d'une réforme, ou à tout le moins en alimente un malsain soupçon.

*Pour en maximiser l'effet utile, l'AIR devrait être effectuée suffisamment en amont du projet de réforme, afin d'en évaluer la nécessité même, établie sur la base du bilan négatif de l'option « 0 réforme », selon les standards méthodologiques fixés au plan international et européen<sup>58</sup> (Préconisation n° 18).* Les huit étapes principales, telles que définies en 2009 par Bardach, devront être parcourues, consistant à :

- (1) définir les problèmes,
- (2) recueillir les données d'analyse,
- (3) élaborer le champ des options possibles,
- (4) choisir les critères permettant de discriminer entre les différentes options,

---

<sup>58</sup> V. spéc. les travaux de l'OCDE et de l'Union européenne sus-référencés.



- (5) faire des projections concernant les conséquences de chaque option,
- (6) confronter un à un les bilans de chaque option,
- (7) prendre des décisions

et (8) en expliquer les raisons au public. L'AIR devrait encore comporter un chiffrage aussi précis que possible. L'absence de quantification des impacts attendus du texte proposé apparaît en effet particulièrement regrettable, même si le Conseil constitutionnel n'y a pas vu un motif d'invalidation au regard du droit existant.

De manière générale, l'expérience révèle l'insuffisance pratique des mécanismes de contrôle de qualité et de sanction actuellement prévus par les textes, impliquant le Conseil d'État et la Conférence des présidents de l'Assemblée nationale ou du Sénat, en dépit des progrès observés<sup>59</sup>. **Le groupe de travail soutiendra, enfin, toute proposition allant dans le sens de l'institution ou du renforcement des garanties d'indépendance des auteurs de l'analyse d'impact. Il est conscient que cette absence d'indépendance participe aujourd'hui au discrédit dont souffrent les AIR, trop souvent perçues comme des exposés des motifs allongés, commandés par les promoteurs de la réforme concernée (Préconisation n° 19).**

**Entre les deux principales voies de solutions susceptibles d'être apportées au problème d'absence d'objectivité des études, consistant soit à attribuer à un comité indépendant spécialisé, doté des compétences scientifiques nécessaires ou en capacité de pouvoir les mobiliser selon les besoins, la mission première de réaliser ladite analyse d'impact, soit à confier à un tel comité le soin d'exercer secondairement un contrôle de qualité de l'AIR effectuée par les services des porteurs de la réforme, quasiment inexistant aujourd'hui, le groupe de travail marquerait a priori une préférence pour la seconde<sup>60</sup>, sur le modèle anglais et désormais européen (Préconisation n° 20).** Elle paraît préférable à l'utilisation du contrôle judiciaire, inspirée de l'expérience américaine, au surplus limitée et critiquée. L'adaptation de la solution préconisée à la situation française devrait néanmoins être précédée d'une réflexion approfondie. Celle-ci devrait notamment aborder la question du champ d'intervention et de la composition d'un tel comité. S'il n'est pas certain qu'il faille le limiter au secteur financier, il convient en revanche de s'assurer de sa capacité à mobiliser les compétences techniques existantes en ce domaine. La modulation de son rôle selon le type de normes considéré mériterait également d'être envisagée. Le contrôle effectué par ce comité devrait encore être conçu pour permettre d'évaluer la cohérence du projet de texte au regard des grandes orientations définies ex ante, en termes notamment de

---

<sup>59</sup> Sur le contrôle exercé au niveau du Conseil d'État, v. Intervention de Jean-Marc Sauvé, La qualité de la loi, Groupe de travail Assemblée nationale – Sénat sur la qualité de la loi, Audition en présence de M. Warsmann, président de la commission des lois de l'Assemblée nationale et de M. Hiest, président de la commission des lois du Sénat, 6 mai 2010. Les avis – désormais publics – qu'il rend sur les projets de lois permettent au Conseil d'État de porter un jugement sur la qualité des analyses d'impact gouvernementales qui les accompagnent et, le cas échéant, d'en souligner les déficiences : voir e.g. les critiques contenues dans l'avis du 24 mars 2016 sur le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

<sup>60</sup> Dans son rapport « Sécurité juridique et initiative économique », publié en mai 2015, p. 92, le Club des juristes propose une autre solution, qui consisterait à renforcer le contrôle du Conseil d'État sur les analyses d'impact et à enrichir la partie qu'il y consacre dans ses avis.



simplification, de lisibilité, de qualité<sup>61</sup> ou de compétitivité internationale des normes<sup>62</sup>, ce qui nécessiterait la présence de juristes spécialisés en son sein, ou tout au moins d'une coopération organisée, ainsi que de distribution adéquate des charges pesant sur les acteurs du marché. Si la mise en place d'une telle structure duale, reposant sur l'intervention secondaire d'un comité d'experts indépendants chargé d'évaluer la qualité des études d'impacts, pourrait constituer un objectif de moyen terme, des solutions praticables de plus brève échéance devraient encore être considérées, en particulier pour les autorités ne disposant pas en interne des ressources nécessaires à la confection d'analyses d'impact répondant aux critères définis.

**43. Un soin particulier devrait enfin être porté :**

**- à la mise en évidence et à l'explicitation des changements apportés en cas de mise à jour globale d'une réglementation ou d'une norme de marché ;**

**- à la rédaction des dispositions transitoires, qui définissent notamment les modalités d'entrée en vigueur des nouveaux textes ;**

**- ainsi qu'à l'information du public quant aux mesures nécessaires à leur application et à leur calendrier prévisionnel d'adoption (Préconisation n° 21).**

**b) Du stock normatif**

44. Ces garanties de la qualité du droit financier ont naturellement vocation à trouver application au-delà du processus d'élaboration des nouveaux textes. Ce travail sur le flux doit s'accompagner d'un travail parallèle et convergent en termes d'objectifs, sur le stock normatif.

**45. Des efforts supplémentaires devraient certainement être engagés pour améliorer l'intelligibilité et de lisibilité du droit financier français, menacées par une croissance exponentielle, précipitée par la crise, et par la démultiplication de ses sources et formes d'expression. L'ensemble des instruments techniques destinés à lutter contre ces tendances adverses devraient être mobilisés (Préconisation n° 22).**

**46. Le travail de consolidation normative et/ou de codification devrait, en particulier, devrait ainsi être privilégié (Préconisation n° 23).**

---

<sup>61</sup> Dans son rapport « Sécurité juridique et initiative économique », publié en mai 2015, p. 92, le Club des juristes propose de confier au Conseil d'État le soin d'évoquer spécifiquement, dans ses avis, la question de la qualité rédactionnelle des textes.

<sup>62</sup> Devraient en particulier être signalées les dispositions engendrant pour les entreprises françaises des contraintes singulières au regard de celles supportées par leurs principales compétitrices. Les projets d'introduction d'un « devoir de vigilance » et d'une obligation de « reporting pays par pays » pesant sur les grandes entreprises françaises, ou encore celui de rendre contraignant le vote de l'assemblée générale des actionnaires portant sur la rémunération individuelle des dirigeants des sociétés cotées, dénotent en effet une certaine propension de notre législateur à surenchérir sur les standards européens et internationaux, et à devancer les discussions prévues avec nos partenaires.



Comparée à d'autres pays, la France peut s'enorgueillir de posséder un Code rassemblant et présentant de manière structurée l'essentiel du droit financier, de source législative et, dans une moindre mesure, réglementaire. Sous ce dernier regard, on est frappé de la différence qui existe actuellement entre le contenu du Code monétaire et financier et celui de tous les autres codes. Dans la partie réglementaire d'un code, figurent normalement à la fois les dispositions résultant de décrets en Conseil d'État (articles R), de décrets simples (articles D) et d'arrêtés (articles A). Or, s'agissant du Code monétaire et financier, aucun arrêté ministériel ne s'y trouve, alors même que leurs dispositions revêtent le plus souvent, sur le fond, une grande importance. Il en résulte que le texte du Code monétaire et financier qui figure sur le site Légifrance ne donne qu'une présentation partielle de l'ensemble des textes normatifs de droit financier, nuisant ainsi à sa lisibilité et à son accessibilité.

*Plus largement, il conviendrait d'entreprendre une présentation ordonnée du droit financier français, qui permette aux lecteurs d'en avoir une vue complète, intégrant ou référant l'ensemble des normes européennes et nationales de tous niveaux (y compris celles appartenant au droit dit « mou ») (Préconisation n° 24).* Paradoxalement, c'est le secteur privé qui s'y attèle actuellement, attestant le besoin ressenti au niveau de la pratique. Un projet « *Open financial regulation Europa* » (« OFRE ») est en cours de finalisation, qui se fixe pour objectif de rendre le droit bancaire et financier européen et national<sup>63</sup> plus accessible grâce à l'utilisation des nouveaux outils technologiques.

47. La **cohérence et la compréhension** de notre droit financier souffrent, quant à elles, des approximations terminologiques qui continuent d'émailler notre droit financier. *Une revue systématique devrait être engagée afin de corriger les disparités de vocabulaire qui subsistent sans raison valable, mais au simple résultat de réformes opérées par strates successives ou d'intégration du droit européen, sans véritable vision d'ensemble (Préconisation n° 25).*

a/ S'agissant du Code monétaire et financier, l'on trouve ainsi des mots tels que « *personne* », « *entreprise* », voire « *entité* » qui ne sont pas précisément définis et qui, selon les cas, sont employés dans un sens très large ou, au contraire, dans un sens précis et limité, ce sens ne pouvant être déterminé qu'en fonction du contexte. Ces mots semblent même être parfois utilisés de manière interchangeable.

Les plus sérieuses difficultés résultent aujourd'hui de l'entrée en vigueur d'un nombre constamment croissant de règlements européens. Ces textes sont en effet d'application directe et la terminologie qu'ils emploient comme les définitions qu'ils contiennent s'imposent donc dès leur date d'entrée en vigueur. Or, certains mots ou expressions utilisés dans ces textes n'y ont pas nécessairement le même sens ou la

---

<sup>63</sup> Le projet a pour objectif de recenser tous les textes de droit financier européen (règlements, directives, mesures de niveau 2) ainsi que les législations nationales de trois États : la France, l'Allemagne et la Grande-Bretagne, v. l'interview de Christian le Hir, directeur juridique de Natixis, *Pour une meilleure accessibilité aux sources du droit financier*, Bulletin Joly Bourse, mars 2016 n° 3, p. 87.



même définition que dans les textes de droit français en vigueur. Il en est ainsi, aujourd'hui, de termes aussi fondamentaux qu'« établissement de crédit », « entreprise d'investissement », « instrument financier » ou « service d'investissement ». Ces différences entraînent inévitablement des confusions et des erreurs, nuisent à la lisibilité et à la compréhension des textes de droit financier applicables en France et génèrent des coûts inutiles.

***b/ Dans la même perspective, il serait opportun de normaliser davantage le recours par les autorités de régulation aux documents de portée générale infra-réglementaires (instructions, positions, recommandations, lignes directrices, avis, déclarations publiques etc.) voire de portée individuelle, afin de clarifier la portée de ces normes pratiquement influentes mais juridiquement « molles »<sup>64</sup> – même si les contacts avec le droit se multiplient, notamment à la faveur de leur contrôle juridictionnel, encore étendu par deux décisions de l'Assemblée du contentieux du Conseil d'État rendues le 21 mars 2016<sup>65</sup> –, de pallier les risques de contradictions avec les normes juridiques existantes et d'éviter que sa prolifération tendancielle et désordonnée ne contribue à rompre le « level-playing field » européen (Préconisation n° 26).*** En présence de corsets législatifs et réglementaires qui ont eu tendance à se faire de plus en plus nombreux et serrés, le recours au « droit mou » ou « souple », d'origine publique ou privée, qui tirerait sa normativité non de sa prescriptivité, coercitivité ou justiciabilité mais de sa fonction de modèle ou de référence, permet une salutaire oxygénation. Bien employé, il peut être placé au service d'une politique de simplification et de sécurisation juridique. L'effet serait manqué s'il constituait un risque supplémentaire plutôt qu'un apaisement pour ses destinataires.

Des efforts ont été réalisés par l'ACP, en juillet 2011, et par l'AMF, en juillet 2014, afin de clarifier leur doctrine et définir les divers instruments utilisés. Il importe à cet égard :

- de s'assurer de la convergence des approches et de la terminologie utilisée, sauf exigences particulières ;
- de formaliser les procédures d'adoption, selon les principes indiqués plus haut ;
- et de vérifier la compatibilité ou la cohérence des interprétations retenues par les régulateurs locaux avec celles adoptées par les régulateurs européens ou les principaux régulateurs étrangers. Sur ce dernier point, le travail serait facilité par une compréhension commune, de la part des régulateurs nationaux, de la portée des orientations / recommandations et autres instruments émanant des régulateurs européens.

---

<sup>64</sup> Le législateur devrait lui-même s'abstenir, au nom de l'objectif de valeur constitutionnelle de clarté et d'intelligibilité de la norme, de recourir à de telles expressions, qui ne renvoient pas à des catégories juridiques nommées : v. en ce sens, le rejet par le Conseil d'État de la disposition du projet de loi « relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique », permettant à la nouvelle Agence française anticorruption d'adresser aux collectivités territoriales et aux entreprises des « lignes directrices » relatives aux mesures à prendre pour prévenir la corruption (avis précité du 24 mars 2016).

<sup>65</sup> CE, ass., 21 mars 2016, n° 368082, n° 368083, n° 368084, Sté Fairvesta International GmbH et a., concl. S. Von Coester : JurisData n° 2016-004898 ; Rec. CE 2016, à paraître ; CE, ass., 21 mars 2016, n° 390023, Sté NC Numericable, concl. V. Daumas : JurisData n° 2016-004897 ; Rec. CE 2016, à paraître.



Qu'il s'agisse de droit « mou » ou de droit « dur », des incohérences terminologiques sont régulièrement déplorées par les autorités compétentes et les acteurs des marchés. La mise en place d'un **circuit de signalement**, par le biais d'un site web par exemple, pourrait à cet égard être proposée.

48. *Une autre réflexion particulière pourrait être menée afin de dégager des lignes de conduite à destination des autorités normatives compétentes, législatives ou réglementaires, se rapportant en particulier à la sélection des instruments juridiques ou extra-juridiques à leur disposition (Préconisation n° 27).* Elle permettrait, par exemple, d'éclaircir le tracé entre :

a/ ce qui doit/peut être **centralisé** et ce qui peut/doit revenir aux **autorités de régulation spécialisées** ;

b/ entre le **législatif** et le **réglementaire**, et à l'intérieur du champ réglementaire, entre les différentes sources qui le constituent.

Sur le premier découpage, il est souvent fait reproche à la loi française, plutôt que de s'en tenir à la détermination des principes fondamentaux telle que prévue à l'article 34 de la Constitution, d'entrer dans un niveau de détails excessif, ce qui conduit à une rigidification préjudiciable de la matière.

Sur la seconde articulation, on s'étonne en effet que, selon les matières ou les secteurs d'activité (opérations de banque ou d'assurance, services d'investissement, activités de gestion), des normes de nature strictement identique, ou en tous cas très proche, résultent de textes de natures juridiques différentes. On observe ainsi que, s'agissant des établissements du secteur bancaire et financier soumis à la surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), la plupart des règles d'organisation et de fonctionnement sont définies par voie d'arrêtés du ministre chargé de l'économie, conformément aux articles L. 611-1 à L 611-7 du Code monétaire et financier. S'agissant, en revanche, des autres institutions financières soumises à la surveillance de l'ACPR (entreprises régies par le code des assurances, de la mutualité ou de la sécurité sociale) ou encore des entités régies par le Code monétaire et financier mais soumises à la surveillance de l'AMF (sociétés de gestion, OPC et FIA), ces mêmes règles d'organisation et de fonctionnement sont définies par des dispositions législatives ou par des textes réglementaires émanant du Gouvernement (décrets en Conseil d'État ou décrets simples). Ces différences observées dans le mode d'intervention normatif semblent résulter davantage de circonstances historiques que de considérations proprement juridiques ;

c/ entre les **lois** et les **ordonnances**, notamment en matière de transposition des textes européens, le recours fréquent aux ordonnances présentant des avantages en termes d'efficacité et de rapidité, qui ne devraient cependant pas se payer au prix d'une absence d'explicitation suffisante des dispositions adoptées ;

d/ entre ce qui a vocation à relever de la « **hard law** » ou de la « **soft law** », dont on connaît le rôle éminent en cette matière.



49. La complexification du droit financier accroissant le besoin de compréhension et de sécurité juridique de ses utilisateurs, le groupe de travail s'est interrogé sur l'opportunité d'étendre et de rendre plus accueillantes les **procédures de rescrit** existantes. On sait qu'il s'agit là d'un outil de sécurisation actuellement privilégié par le gouvernement, qui a lancé sur le sujet une réflexion générale, à laquelle le Conseil d'État a été invité à participer<sup>66</sup>, et qui a débouché le 10 décembre 2015 sur une ordonnance qui en étend le champ d'application en diverses matières, à l'exclusion du droit financier<sup>67</sup>.

Il est vrai qu'un rescrit prévention de sanctions administratives existe en droit boursier français, prévu aux articles 121-1 à 123-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il avait été institué par le Règlement n° 90-07 de la Commission des opérations de bourse. C'était, à l'époque, un outil novateur, introduit sur les recommandations du rapport de la Commission de déontologie boursière présidée par Didier Pfeiffer. Il se définit comme une procédure formelle par lequel un professionnel, cherchant à mettre en œuvre une opération précise, requiert auprès de l'AMF un éclaircissement a priori sur un point particulier de sa réglementation. Le domaine du rescrit a été considérablement élargi par la loi n° 2003-706 de sécurité financière du 1er août 2003 : celle-ci, en créant l'Autorité des marchés financiers à partir de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers, a fusionné les attributions respectives de ces deux institutions. Le rescrit s'est trouvé ainsi étendu, en sus des anciennes attributions de la COB, à l'intégralité de la régulation financière édictée par l'AMF. Le rescrit se caractérise par une procédure bien définie et répond à des conditions de fond et de forme.

Cependant, malgré plus de 25 ans d'existence et l'approbation de la doctrine qui l'appelait de ses vœux, le mécanisme est peu employé. La Commission des opérations de bourse n'avait rendu qu'un seul rescrit, en 1991 ; un deuxième a été rendu en 2006 et constitue le premier et dernier exemple, à ce jour, de l'utilisation par l'Autorité des marchés financiers de cette procédure. Cet échec s'explique sans doute d'abord par le fait que l'AMF peut seulement donner son interprétation de son Règlement Général, sans toutefois pouvoir interpréter la loi. Ensuite, la procédure de rescrit est parfois mal perçue par les professionnels qui peuvent craindre qu'en dépit du mécanisme du document séparé permettant théoriquement de maintenir la confidentialité de l'opération, les informations données au régulateur excèdent ce qu'ils avaient prévu de communiquer initialement. Par ailleurs, ses effets restent incertains : l'abstention de l'AMF quant à l'opération projetée est acquise sous réserve de la bonne foi du demandeur qui se soumet au rescrit, ce qui présente peu de sécurité aux yeux des professionnels, car il est habituel qu'une opération évolue tout au long de sa réalisation. En outre, si l'AMF est liée par le rescrit, ce n'est pas le cas des juridictions qui peuvent parfaitement le contredire : si le demandeur a en pratique peu d'intérêt à intenter un recours, une autre partie à l'opération,

---

<sup>66</sup> V. *Le rescrit : sécuriser les initiatives et les projets*, Rapport adopté le 14 novembre 2013 par l'Assemblée générale du Conseil d'État, éd. La documentation française, 2014.

<sup>67</sup> Ordonnance n° 2015-1628 du 10 décembre 2015 relative aux garanties consistant en une prise de position formelle, opposable à l'administration, sur l'application d'une norme à la situation de fait ou au projet du demandeur, JORF n° 0287 du 11 décembre 2015, p. 22852.



un tiers, voire le Parquet, peut avoir intérêt à contester un rescrit ; l'immunité conférée par le rescrit n'offre donc qu'un confort limité. Enfin, l'Autorité des marchés financiers utilise abondamment sa doctrine pour expliciter la réglementation en termes généraux, ce qui permet d'anticiper les problèmes d'interprétation susceptibles de se poser lors d'une opération précise ; or, pour ce qui est de l'interprétation dans le cadre d'une opération individuelle, les professionnels et l'AMF ont très largement recours aux modes de consultation informels. Appréciés pour leur souplesse et leur discrétion, ces contacts permettent d'obtenir certaines garanties de manière officieuse. Ces démarches ont parfois été qualifiées de véritables « rescrits informels ». S'ils ne lient aucunement l'Autorité, ils ne sont pas publiés, ce qui rassure les professionnels soucieux de préserver la confidentialité de leurs projets.

Il serait donc opportun de réfléchir à une manière de le rendre plus attrayant. L'exemple des « *no action letters* » aux États-Unis montre le rôle important que peut jouer un instrument d'interprétation individuel, et que ce rôle est vraisemblablement porté à sa pleine efficacité lorsque le formalisme est moindre. ***C'est donc une réforme tendant à faire évoluer le rescrit vers un procédé moins formalisé qui semble être la voie la plus appropriée pour que celui-ci trouve un équilibre avec les autres mécanismes d'interprétation, formels ou informels, qui jouent un rôle croissant dans la régulation opérée par l'Autorité des marchés financiers. Il a également été proposé que l'obligation de saisine de l'AMF prévue dans les cas de délit d'initiés soit étendue à d'autres domaines pour assister les magistrats amenés à trancher des questions financières (Préconisation n° 28).***

50. ***Enfin, le groupe de travail considère qu'il serait utile de définir une politique de simplification, de révision et de réévaluation des normes financières (Préconisation n° 29).*** Intégrer dans le processus général de simplification, qui mériterait sans doute lui-même d'être simplifié, des chantiers dédiés au droit financier pourraient être ouverts. L'un d'eux mériterait d'être entièrement consacré aux sur-transpositions des normes européennes, dont un recensement pourrait être entrepris. D'autres, à la vérification de l'adéquation des champs d'application des exigences législatives et réglementaires les plus substantielles, afin d'éviter les coûts liés aux sur-inclusions éventuelles, notamment pour les acteurs de taille modeste ; à la réduction des distorsions statutaires et des inégalités des conditions de jeu normatives entre acteurs des marchés, afin de faire émerger une réglementation financière fonctionnelle fondée principalement sur les types d'activités concernées et les risques qu'elles engendrent ; ou au développement des normes financières trans-sectorielles (banques – finance – assurance).

La politique de révision / réévaluation satisferait, pour sa part, à une nécessité double mais complémentaire. Appliquée, tout d'abord, aux réformes récemment introduites dans notre droit, elle permettrait d'en corriger dans un temps relativement court les malfaçons, les incohérences ou excès éventuels. Il s'agit d'une mesure de précaution qui trouve un terrain particulièrement favorable en matière financière, compte tenu de sa sensibilité aux chocs conjoncturels et au risque de sur-réactions débouchant sur des excès de réglementation de type rétrospectif, dont les effets contre-productifs, parfois inattendus, peuvent être massifs. Si l'on ne peut toujours recommander le respect de périodes de « refroidissement », afin de refréner



« l'activisme normatif », et réduire concomitamment les risques d'« effet macédonien », consistant pour le législateur à tirer de cas tout à fait exceptionnels mais souvent amplement médiatisés, des règles générales emportant par conséquent des contraintes sur-dimensionnées et sans utilité pour l'immense majorité des assujettis, au moins pourrait-on s'accorder, par exemple, sur le principe de la révision programmée des normes dont l'adoption n'a pu être entourée de toutes les précautions d'usage nécessaires, dans des délais correspondant à l'importance des enjeux économiques considérés. En application du même impératif de proportionnalité et en conservant à l'esprit le besoin parallèle de stabilité de l'environnement juridique, l'usage des clauses législatives ou réglementaires de révision pourrait également être évalué. Le tournant normatif qui s'amorce aujourd'hui au niveau de l'Union européenne avec le lancement du plan d'Union des marchés de capitaux, dans lequel le droit de crise tend à céder la place à un droit plus propice au redécollage économique, souligne l'importance du sujet.

***Hors de tout contexte particulier, ensuite, le groupe de travail se montre favorable au développement des évaluations ex post de la réglementation (Préconisation n° 30).*** Il s'agit par-là, pour paraphraser la formule imagée du premier Vice-Président de la Commission européenne, de vérifier que les chevaux ne se sont pas transformés en chameaux à la sortie du tube législatif<sup>68</sup>, mais aussi d'apprécier l'adéquation de son application aux prévisions du législateur. Il est en effet « indispensable de s'appuyer sur des retours d'expérience pour mesurer les effets des normes, les éventuelles difficultés engendrées et les surcoûts »<sup>69</sup>. Ainsi conçue, cette évaluation *a posteriori* est étroitement corrélée à l'analyse d'impact préalable. Doit en conséquence être soutenue la recommandation, inspirée de la pratique britannique<sup>70</sup>, consistant à « faire de la détermination des indicateurs sur lesquels se fondera l'évaluation *ex post* des normes une rubrique à part entière des études d'impact, que les administrations devront impérativement renseigner »<sup>71</sup>. Elle permettrait de combler ce qui a pu être qualifié de « réelle carence méthodologique »<sup>72</sup>.

---

<sup>68</sup> Frans Timmermans sur le « Mieux légiférer » à la journée de BusinessEurope, 26 mars 2015.

<sup>69</sup> Rapport de la mission de lutte contre l'inflation normative, par Alain Lambert - Jean-Claude Boulard, 26 mars 2013.

<sup>70</sup> V. J. S. Bell, *La loi britannique et la sécurité juridique*, in Conseil d'État, Rapport public 2006 – Sécurité juridique et complexité du droit, *op. cit.*, p. 344.

<sup>71</sup> Rapport sur la simplification législative, Ass. Nat., n° 2268, Régis Juanico, 8 oct. 2014, p. 52 ; adde, « Sécurité juridique et initiative économique », Club des juristes, mai 2015, p. 95 et s.

<sup>72</sup> David Assouline, Rapport d'information fait au nom de la commission pour le contrôle de l'application des lois, n° 654 (2012-2013) - 11 juin 2013, p. 97.



## Récapitulatif des préconisations

### I. Préconisations relatives au droit financier européen

*Préconisation n° 1 : Renforcer la construction d'une doctrine française en droit financier européen, à laquelle le Haut Comité juridique, comme les organismes de recherches spécialisés, pourrait utilement contribuer.*

*Préconisation n° 2 : Prendre position sur le fonctionnement général du processus normatif européen. Saluer en particulier les évolutions introduites par le paquet « better regulation » et l'Accord interinstitutionnel qui rejoignent les préoccupations du groupe de travail.*

*Préconisation n° 3 : Encourager les autorités françaises à faire part publiquement de leurs positions dans le cadre de l'appel à témoignages européen sur le cadre réglementaire applicable aux services financiers dans l'Union européenne. Afficher activement un soutien aux mesures utiles de réexamen du stock et de résorption des flux excessifs de textes, susceptibles de réduire le stress infligé sur toute la chaîne normative.*

*Préconisation n° 4 : Exprimer une position officielle française sur un certain nombre de choix de principe, en faveur notamment d'une réduction des détails contenus dans les textes de niveau 1, afin de conserver au droit européen une suffisante capacité d'adaptation aux rapides évolutions de l'environnement financier ; ou encore d'une préférence marquée pour la comitologie financière, qui permet de s'appuyer sur l'expertise technique des autorités européennes de surveillance et présente l'avantage de faciliter l'intériorisation des normes par les autorités financières nationales appelées à concourir à leur élaboration.*

*Préconisation n° 5 : Prendre position sur les propositions émises en vue d'asseoir davantage l'autorité des autorités européennes de surveillance, ce qui suppose de reconsidérer les contraintes et verrous, parfois introduits délibérément, entravant son déploiement.*

*Se posent en particulier :*

*(i) la question de l'opportunité d'associer étroitement ces autorités européennes de surveillance aux discussions techniques de niveau 1, dans la mesure qu'autorisent les traités ;*

*(ii) celle de leur participation aux travaux de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières, aux côtés des autorités nationales compétentes, afin de mieux coordonner les positions en amont ;*

*(iii) celle de leur financement, dont le modèle atteint aujourd'hui ses limites ;*

*(iv) celle du niveau de leurs effectifs, qui a peu progressé au regard de l'alourdissement considérable*



*de leur charge de travail normatif ;*

*(v) celle de leur gouvernance, qui pourrait être rendue plus dynamique et efficace, sur le modèle par exemple de la Banque centrale européenne, afin de mieux porter la voix de l'intérêt européen ;*

*et (vi) celle du renforcement de leurs pouvoirs de sanction à l'égard notamment des entités qu'elles régulent directement, aujourd'hui largement neutralisés.*

*Préconisation n° 6 : Afin d'améliorer la lisibilité du droit financier, réclamer de chaque autorité européenne qu'elle développe un « recueil réglementaire unique » interactif, comprenant l'ensemble des normes applicables, quel qu'en soit le niveau, à l'image de celui qu'a commencé à réaliser l'Autorité bancaire européenne.*

*Préconisation n° 7 : Signaler, faciliter l'accès, voire reproduire, sous forme consolidée ou de liens hypertexte, les dispositions des règlements européens afin d'assurer une parfaite lecture du droit applicable.*

*Préconisation n° 8 : Proposer, s'agissant du stock normatif, d'effectuer un travail de recensement des mesures de sur-transposition des directives européennes afin de mettre en évidence et reconsidérer les justifications de tels ajouts. S'agissant du flux, toute mesure de ce type devrait être signalée et faire l'objet d'une analyse particulière de son utilité.*

*Préconisation n° 9 : S'interroger sur l'opportunité d'élaborer, des procédures de transposition nationales spécifiques, souples et accélérées, grâce notamment au recours prépondérant, voire exclusif, à la législation déléguée, à l'instar de celles existant en Allemagne, en Grande-Bretagne, en Italie ou en Espagne.*

*Préconisation n° 10 : Clarifier la position des autorités françaises au sujet des normes européennes de niveau 3. Il y a notamment lieu d'intégrer l'attente raisonnable et légitime des acteurs des marchés dans le sens de l'observation par les autorités nationales compétentes de ces orientations et recommandations européennes, sauf motifs particuliers justifiant des déviations ; l'inquiétude aussi que peut susciter l'intégration de ces orientations et recommandations quant à la possibilité pour l'autorité nationale de les utiliser au soutien d'une procédure de sanction. La réflexion devrait s'étendre aux actes plus « mous » encore juridiquement auxquels tendent à recourir les autorités européennes de surveillance, dont certains innommés par les règlements fondateurs (ex. « Q&As », « feedback statements », « public statements » etc.), et qui ont parfois la préférence des autorités nationales, désireuses d'échapper au risque réputationnel en cas de non-application.*



## II. Préconisations relatives au droit financier français

### A. Du processus d'élaboration des normes

*Préconisation n° 11 : Placer l'amélioration des méthodes et des processus au service d'une vision à long terme des autorités normatives sur le plan substantiel. La définition et le développement de telles visions à long terme quant aux orientations souhaitables de la matière s'avèrent à cet égard indispensables, dans la mesure où les qualités attendues du droit financier en sont largement tributaires.*

*Préconisation n° 12 : Soutenir toute proposition ou réalisation concourant à la rationalisation et à l'alignement du processus d'élaboration normative sur les meilleures pratiques européennes et internationales. Cela devrait passer par le respect d'un séquençage formel préétabli, adapté à l'autorité normative concernée, qui s'étendrait du premier document d'orientation, accompagné d'une première analyse d'impact et soumis à la consultation publique, à l'élaboration, la discussion et l'adoption dans un cadre aussi ouvert et transparent que possible.*

*Préconisation n° 13 : Encourager les consultations du public, voire les rendre systématiques pour les textes d'importance significative, comme ceci est depuis longtemps le cas dans de nombreux autres pays développés, notamment aux États-Unis et en Grande Bretagne, dans l'ensemble des organisations internationales ainsi que dans les instances européennes.*

*Préconisation n° 14 : Recourir davantage à la consultation des autorités publiques. En matière financière, elle pourrait même l'être systématiquement en présence d'enjeux significatifs pour la Place de Paris.*

*Préconisation n° 15 : Réfléchir à l'opportunité de conférer à l'Autorité des marchés financiers et à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution une compétence consultative obligatoire sur les projets de textes entrant dans leur champ de compétence, à l'image de celle dont dispose l'Autorité de la concurrence.*

*Préconisation n° 16 : Organiser ou approfondir d'autres formes de consultations ou d'associations d'experts, de statut public ou privé, à l'élaboration du droit financier.*

*Préconisation n° 17 : Soutenir les propositions allant dans le sens de l'extension du domaine d'application des analyses d'impact de la réglementation. La logique devrait conduire à y soumettre l'ensemble des normes financières sensibles, indépendamment de leur nature et de leur auteur (projets de loi, propositions*



*de loi, tout au moins celles mises à l'ordre du jour de l'une des Assemblées parlementaires, ordonnances, amendements gouvernementaux ou parlementaires substantiels, projets de règlement, de textes significatifs relevant de la soft-law etc.).*

*Préconisation n° 18 : Pour en maximiser l'effet utile, effectuer l'analyse d'impact de la réglementation suffisamment en amont du projet de réforme, afin d'en évaluer la nécessité même, établie sur la base du bilan négatif de l'option « 0 réforme », selon les standards méthodologiques fixés au plan international et européen.*

*Préconisation n° 19 : Soutenir toute proposition invitant à l'institution ou au renforcement des garanties d'indépendance des auteurs de l'analyse d'impact. Cette absence d'indépendance participe aujourd'hui au discrédit dont souffrent les analyses d'impact de la réglementation, trop souvent perçues comme des exposés des motifs allongés, commandés par les promoteurs de la réforme concernée.*

*Préconisation n° 20 : Entre les deux principales voies de solutions susceptibles d'être apportées au problème d'absence d'objectivité des études, consistant soit à attribuer à un comité indépendant spécialisé, doté des compétences scientifiques nécessaires ou en capacité de pouvoir les mobiliser selon les besoins, la mission première de réaliser ladite analyse d'impact, soit à confier à un tel comité le soin d'exercer secondairement un contrôle de qualité de l'AIR effectuée par les services des porteurs de la réforme, quasiment inexistant aujourd'hui, marquer une préférence a priori pour la seconde, sur le modèle anglais et désormais européen.*

## **B. Du stock normatif**

*Préconisation n° 21 : Porter un soin particulier :*

- à la mise en évidence et à l'explicitation des changements apportés en cas de mise à jour globale d'une réglementation ou d'une norme de marché ;*
- à la rédaction des dispositions transitoires, qui définissent notamment les modalités d'entrée en vigueur des nouveaux textes ;*
- ainsi qu'à l'information du public quant aux mesures nécessaires à leur application et à leur calendrier prévisionnel d'adoption.*

*Préconisation n° 22 : Engager des efforts supplémentaires pour améliorer l'intelligibilité et de lisibilité du droit financier français, menacées par une croissance exponentielle, précipitée par la crise, et par la démultiplication de ses sources et formes d'expression. L'ensemble des instruments techniques destinés à lutter contre ces tendances adverses devraient être mobilisés.*



*Préconisation n° 23 : Privilégier le travail de consolidation normative et/ou de codification.*

*Préconisation n° 24 : Entreprendre une présentation ordonnée du droit financier français, qui permette aux lecteurs d'en avoir une vue complète, intégrant ou référençant l'ensemble des normes européennes et nationales de tous niveaux (y compris celles appartenant au droit dit « mou »).*

*Préconisation n° 25 : Engager une revue systématique afin de corriger les disparités terminologiques qui subsistent sans raison valable, mais au simple résultat de réformes opérées par strates successives ou d'intégration du droit européen, sans véritable vision d'ensemble.*

*Préconisation n° 26 : Renforcer la normalisation du recours par les autorités de régulation aux documents de portée générale infra-réglementaires (instructions, positions, recommandations, lignes directrices, avis, déclarations publiques etc.) voire de portée individuelle, afin de clarifier la portée de ces normes pratiquement influentes mais juridiquement « molles », de pallier les risques de contradictions avec les normes juridiques existantes et d'éviter que sa prolifération tendancielle et désordonnée ne contribue à rompre le « level-playing field » européen.*

*Préconisation n° 27 : Mener une réflexion particulière afin de dégager des lignes de conduite à destination des autorités normatives compétentes, législatives ou réglementaires, se rapportant en particulier à la sélection des instruments juridiques ou extra-juridiques à leur disposition.*

*Préconisation n° 28 : Faire évoluer le rescrit vers un procédé moins formalisé afin que celui-ci trouve un équilibre avec les autres mécanismes d'interprétation, formels ou informels, qui jouent un rôle croissant dans la régulation opérée par l'Autorité des marchés financiers. Proposer également que l'obligation de saisine de l'AMF prévue dans les cas de délit d'initiés soit étendue à d'autres domaines pour assister les magistrats amenés à trancher des questions financières.*

*Préconisation n° 29 : Définir une politique de simplification, de révision et de réévaluation des normes financières.*

*Préconisation n° 30 : Développer les évaluations ex post de la réglementation.*



## **ANNEXE 1**

*Composition du Groupe de Travail  
« Mieux légiférer en droit financier »*



## COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL « MIEUX LÉGIFÉRER EN DROIT FINANCIER »

- **Alain Pietrancosta** (Président), Professeur à l'École de Droit de la Sorbonne – Université Paris 1,
- **Andrew Bernstein**,
- **Jean-François Biard**,
- **Dominique Borde**,
- **Pierre-Henri Cassou**, Consultant et Président de l'Observatoire des Fonds de Prêts à l'Économie,
- **Claire Favre**,
- **Didier Martin**,
- **Alice Navarro**,
- **Christian Schricke**,
- **Gérard Gardella**, Secrétaire Général du HCJP,
- **Laura Gabay**, Avocate du cabinet Bredin Prat, rapporteur adjoint du présent rapport.



## **ANNEXE 2**

*Liste des personnes auditionnées  
par le Groupe de Travail*



## LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES PAR LE GROUPE DE TRAVAIL

Dans le cadre de ses travaux, le Groupe de travail a procédé à l'audition de personnes suivantes :

Le Groupe de Travail a auditionné :

- **Madame Anne Maréchal**, Directrice des Affaires juridiques de l'AMF,
- **Monsieur Jean-Paul Gauzès**, ancien député européen,
- **Monsieur Fabrice Demarigny**, associé chez Mazars,
- **Madame Joëlle Simon, Madame Isabelle Trémeau, et Monsieur Jérôme Vitulo**, représentants du MEDEF,
- **Madame Liza Bellulo**, chef du secteur juridique au sein du Secrétariat Général aux Affaires Européennes (SGAE),
- **Monsieur Bertrand Mathieu**, Professeur à l'Université Paris I, Vice Président de l'Association internationale de droit constitutionnel,
- **Madame Maryvonne de Saint Pulgent**, Conseiller d'Etat, et **Charles Touboul**, Maître des requêtes au Conseil d'Etat,
- **Monsieur Edouard-François de Lencquesaing**, Délégué général de l'*European Institute of Financial Regulation* (EIFR),
- **Monsieur Henry de Ganay**, Directeur des Affaires juridiques de l'ACPR,
- **Madame Sylvie Dariosecq, Monsieur Pierre de Lauzun, et Monsieur Bertrand de Saint Mars**, représentants de l'AMAFI,
- **Madame Sophie Vuarlot-Dignac**, *Head of Department Legal, Convergence & Enforcement* de l'ESMA.

Ces auditions se sont inscrites dans l'objectif que s'est fixé le Groupe de travail : formuler des préconisations en vue d'améliorer les processus d'élaboration et de révision de la réglementation financière.

Le résultat de ces auditions a nourri les réflexions du Groupe de travail et l'ont aidé à formuler les propositions présentées dans le présent rapport.

Les personnes auditionnées, fortes de leur expérience et de leur expertise, ont partagé avec les membres du Groupe de travail leur analyse globale du processus d'élaboration et d'évaluation de la réglementation européenne et française en matière financière et ont proposé plusieurs voies d'amélioration pour parvenir à une meilleure réglementation financière.

Sans prétendre à une restitution exhaustive des discussions, qui ont été particulièrement riches, il est ressorti des différentes auditions les convergences de vue suivantes.



## I. Analyse globale de la réglementation financière

De manière générale, il a été rappelé au cours des différentes auditions que l'analyse des processus d'élaboration et d'évaluation des normes en matière financière devrait nécessairement se faire à l'échelle européenne, dans la mesure où (i) une grande partie du droit financier est élaborée au niveau communautaire (bien que l'influence européenne sur le droit national serait en réalité moindre que ce qui est communément affirmé), et (ii) la France est corédacteur des textes européens.

La majorité des personnes auditionnées ont mis en exergue certaines insuffisances du processus d'élaboration et d'évaluation des normes en matière financière, tant au niveau européen qu'au niveau français. Celles-ci tiennent notamment à :

- **L'avalanche des textes en matière financière.** L'inflation normative crée une forte instabilité et rend le droit financier de moins en moins intelligible, ceci au détriment de la qualité des textes qui peuvent contenir des erreurs de rédaction en raison de la rapidité dans laquelle ils sont élaborés.

- **L'insuffisance des études d'impact.** Les études d'impact ne sont pas toujours utilisées de manière efficace dans la mesure où elles s'apparentent plus à un simple exposé des motifs qu'à une réelle analyse des conséquences d'une norme.

- **Un processus de consultation insatisfaisant.** Les délais de réponse sont souvent beaucoup trop serrés pour permettre d'analyser de manière approfondie les problématiques envisagées. L'absence de pondération dans la prise en compte des réponses dénature nécessairement les résultats des consultations.

- **L'insuffisance des moyens techniques mis à disposition.** Les personnes impliquées dans l'élaboration et l'évaluation des normes n'ont pas toujours les ressources suffisantes pour, dans les délais demandés, élaborer ou évaluer des textes dont les problématiques sont extrêmement complexes (faible nombre des parlementaires européens, ressources limitées de l'AMF, *etc.*).

- **La relative inefficacité du système normatif européen.** Les textes européens manquent parfois de cohérence, notamment pour les raisons suivantes :

- La hiérarchie des normes au niveau européen apparaît de plus en plus complexe et mal utilisée, ce qui limite la lisibilité et l'efficacité du droit européen (frontière entre règlements européens et directives européennes de plus en plus floue, recours croissant aux actes délégués, moyens insuffisants de l'ESMA pour asseoir son autorité au sein de l'Union Européenne, *etc.*).

- Les textes européens ne sont pas toujours harmonisés entre eux. A titre d'exemple, plusieurs textes couvrant le volet répressif (MIF, MAD 2, MAR, Transparence) prévoient des définitions, des dates d'entrée en vigueur et des dates limites de transposition différentes.

- **La sur-transposition et transposition par anticipation des directives européennes.** Ces tendances créent souvent des textes voués à être rapidement modifiés.



Pour mémoire, les personnes auditionnées ont également relevé plusieurs points positifs du processus actuel d'élaboration des normes financières (association des autorités - ACPR, AMF, Trésor - dans l'élaboration des textes techniques, pouvoir consultatif de l'AMF, qualité technique de certains textes, *etc.*).

## II. Propositions et voies d'amélioration

Partant de ces constats, les personnes auditionnées ont formulé plusieurs propositions dans l'objectif de parvenir à une meilleure réglementation financière, et notamment :

- **Améliorer la qualité des études d'impact**, afin que celles-ci donnent une vue globale des effets d'une norme en amont de son entrée en vigueur.
  - L'appréciation doit être tant quantitative que qualitative pour notamment appréhender, en amont du processus, les coûts éventuels et la charge réglementaire des normes élaborées, mais aussi les bénéfices moins quantifiables.
  - La plupart des personnes auditionnées proposent d'avoir recours à des experts extérieurs indépendants susceptibles d'apporter leur contribution à l'élaboration des normes, comme c'est notamment le cas au Royaume-Uni et en Allemagne avec la participation d'organismes de recherche universitaire.
  - Les conclusions des études pourraient être plus détaillées pour une meilleure compréhension, sous réserve de la confidentialité des données relevant du secret industriel et commercial.
  - Les études d'impact pourraient être étendues aux propositions de loi et aux amendements emportant une modification substantielle du champ d'application d'une mesure législative.
- **Améliorer le processus de consultation** en termes de délais, de transparence et de prise en compte des réponses.
  - **Développer les évaluations *ex post* de la réglementation**, pour mesurer les effets des normes, les difficultés éventuelles et les surcoûts.
  - **Encadrer la production normative**, afin de pallier l'inflation normative source d'incohérences et d'illisibilité du droit.
  - **Assurer une meilleure articulation des textes** pour respecter la hiérarchie des normes et ainsi favoriser la compréhension des règles applicables.
  - **Prévoir des consultations et avis obligatoires** : consultation obligatoire du Conseil d'État sur les propositions de loi, avis obligatoires de l'AMF.



- **Renforcer l'influence de la France dans l'élaboration de la loi à l'échelle européenne.** La France pourrait renforcer son rôle au sein du Parlement européen en adoptant une position unique et en cherchant à prendre des initiatives pour proposer des normes à l'échelle européenne semble insuffisante.

- **Modifier la procédure de rescrit AMF afin de le rendre plus attrayant :** élargissement des questions pouvant être soumises à l'AMF (en lui donnant notamment le pouvoir d'interpréter les dispositions législatives et réglementaires en plus de son Règlement Général), renforcement de la confidentialité de la procédure jusqu'à la réalisation de l'opération, réduction du délai d'instruction.



## ***ANNEXE 3***

*Notes jointes*



## Étude d'impact dans le droit financier

Après plusieurs années de réflexion et de rapports sur la nécessité d'introduire des études d'impact dans l'élaboration des normes législatives (notamment, rapport Picq et travaux du Commissariat à la réforme de l'État de 1994, rapport Mandelkern de 2002, rapport Lasserre de 2004, rapport Warsmann de 2008) et de multiples circulaires, aux résultats décevants, sur la nécessité de mieux intégrer en amont les effets des projets de textes législatifs (circulaire du 21 novembre 1995, du 26 janvier 1998, du 26 août 2003, du 30 septembre 2003...), la loi organique du 15 avril 2009, en constitutionnalisant l'obligation d'étude d'impact, a consacré la notion même d'évaluation préalable, au moins dans l'élaboration des projets de loi.

Désormais, les projets de loi ordinaires, les plus nombreux, doivent faire l'objet d'une étude d'impact comprenant une étude définissant les objectifs poursuivis et recensant les options possibles, autres que le recours à un nouveau texte législatif. Elle comprend, en outre, neuf rubriques dont les plus importantes concernent « l'évaluation des conséquences économiques, financières, sociales et environnementales, ainsi que des coûts et bénéfices financiers attendus », et « l'articulation du projet de loi avec le droit européen en vigueur ou en cours d'élaboration et son impact sur l'ordre juridique interne ».

Cette réforme reprenait plusieurs des suggestions formulées par le Conseil d'État dans son rapport de 2006 sur « la sécurité et la complexité du droit » et entendait répondre aux critiques et recommandations exprimées en 2004, puis en 2010 par l'OCDE dans son rapport « Mieux légiférer en France », qui souhaitait que soit « maximisé l'engagement politique derrière les Analyses d'Impact de la Réglementation ». Dans le même temps, plusieurs grands pays européens, notamment la Grande Bretagne et l'Allemagne prenaient des dispositions pour organiser de manière plus systématique leur processus d'évaluation.

### 1 - Bilan des études d'impact :

Le groupe de travail « Méthode » s'est intéressé au bilan des études d'impact, dans la mesure où le droit financier est concerné.

Malgré l'inscription des études d'impact dans la Constitution, qui était destinée à diffuser une culture et une discipline de l'évaluation au sein du gouvernement et chez le législateur, malgré les développements qui ont été apportés à leur méthodologie, notamment dans le « Guide de Légistique » (un guide de plus de 500 pages : bel exemple de simplification !), il demeure de nombreuses insuffisances et lacunes qui en limitent la portée. Elles ressortent clairement d'un rapport récent de l'Assemblée Nationale sur la simplification législative (rapport AN n°2268 du 9 octobre 2014). Ce rapport regrette les conditions de travail des administrations qui remettent, souvent dans l'urgence, des études tardives et sous une forme qui ressemble davantage à des exposés de motifs qu'à de véritables analyses approfondies, ainsi que les moyens matériels restreints dont disposent



les assemblées pour exercer leur contrôle, domaines que le groupe de travail n'a pas examinés. Il cite aussi deux voies de réformes susceptibles de donner un nouvel élan aux études d'impact, et qui nécessiteraient une modification de l'ordonnance de 2009 :

Afin de rendre plus systématiques les études d'impact et accroître leur efficacité, il propose d'étendre leur obligation aux propositions de loi qui représentent environ 30% du flux normatif, ainsi qu'aux amendements parlementaires. Cependant, au vu des moyens limités dont dispose le Parlement pour procéder à ces études, l'obligation devrait être restreinte aux textes les plus complexes et les plus « substantiels ».

Plusieurs pays appliquent le principe de proportionnalité aussi bien aux textes d'origine parlementaire qu'aux projets de lois : par exemple, le Canada qui pratique le « triage », la Grande Bretagne ou les États-Unis où sont fixés des seuils de matérialité au-delà desquels l'étude d'impact devient obligatoire (le cahier des charges varie en fonction du coût estimé : au-delà de 100 millions de \$, une analyse d'impact détaillée devient obligatoire aux États-Unis ; 1 million de £ pour l'ensemble des entreprises et par an au Royaume-Uni, tandis qu'en Allemagne, les projets de norme d'origine fédérale sont concernés par de telles études). Cette méthode exige elle-même une étude d'impact préalable à une éventuelle étude d'impact, mais qui s'effectue, semble-t-il, de manière très simple et très rapide.

Afin de rendre plus rigoureux le processus même de fabrication des études d'impact et leur objectivité, il est proposé de les soumettre à une contre-expertise par des experts indépendants. On peut s'interroger, en effet, sur la pertinence d'une démarche qui fait de l'initiateur d'un projet, celui qui est en charge de son analyse critique et de son opportunité, le risque étant que les études d'impact ne soient plus que des exercices de justification du texte proposé.

La Grande Bretagne et l'Allemagne ont ainsi confié l'examen de la qualité des études d'impact à un organisme indépendant : le Regulatory Policy Committee (RPC) en Angleterre, le NormenKontrolRat (NKR) en Allemagne. Ces organismes composés d'une dizaine d'experts issus des différents horizons de la vie économique (entreprise, syndicat, audit, barreau, université...) sont chargés d'évaluer les études d'impact. Ils interviennent très en amont du processus en entamant un dialogue avec les ministères en charge de la rédaction des textes et donnent leur avis, rendu public, avant l'adoption du texte en conseil des ministres (il est d'usage en Allemagne qu'un projet de texte assorti d'un avis négatif du NKR, soit retiré de l'ordre du jour). Les deux organismes publient un rapport annuel d'activité dans lequel sont classés les ministères en fonction de la qualité des études qu'ils produisent.

Le rapport de l'Assemblée Nationale d'octobre 2014 dresse des pistes de réflexion sur la manière dont un regard indépendant pourrait s'insérer dans le dispositif d'élaboration des textes dans notre pays. Dans ce domaine également, on pourrait envisager de limiter les travaux de contre-expertise aux projets les plus complexes ou les plus substantiels, afin que les analyses puissent être suffisamment approfondies. L'organisme



indépendant en charge de ces analyses pourrait ainsi examiner les textes jugés substantiels en fonction de leur impact financier et trouvant leur origine dans un projet de loi de façon systématique, tandis que l'impact des propositions de loi ne serait examiné que lorsque cet organisme déciderait de s'en saisir. En sus de l'évaluation du coût de la norme, pourrait être systématisée une évaluation des gains permis par les simplifications réalisées grâce à l'action de cet organisme, ce qui permettrait de valoriser son activité et de conférer à ses positions un poids supplémentaire.

Le groupe de travail « Méthode » soutient ces propositions. Mais il observe aussi que l'essor de l'évaluation et des études d'impact est autant une affaire d'état d'esprit, de culture et de comportement, que d'organisation. À cet égard, il préconise que l'enseignement des universités et des écoles d'administration soit étendu à la formation aux études d'impact et à la légistique, afin que soit mieux pris en compte la dimension économique du droit et le coût pour l'économie d'une réglementation excessive ou inadaptée. L'Université et certaines grandes écoles pourraient aider à la réalisation d'études d'impact et créer un troisième cycle dédié à cette thématique, afin que des spécialistes puissent être formés. Elles devraient également être à l'initiative de travaux de recherches ou de compilations de données qui pourraient être très utiles et qui manquent probablement aujourd'hui.

## **2 - Spécificités du droit financier :**

L'analyse des options prévues dans les études d'impact revêt dans le droit financier une importance particulière. Une mauvaise réglementation affecte l'attractivité de notre système juridique ainsi que la compétitivité des acteurs, émetteurs ou intermédiaires financiers. Le rapport coût/bénéfice d'une réglementation financière n'est, cependant, pas toujours facile à établir. Le groupe de travail s'est demandé à cet égard si les lois d'expérimentation qui permettent d'évaluer la qualité opérationnelle d'une réglementation dans un cadre temporel avant d'envisager sa pérennité, ne pourraient pas être appliquées aux sujets les plus compliqués et dont il est difficile d'évaluer ex-ante toutes les implications.

En même temps, le domaine financier s'est ouvert à d'autres options, que le recours à un nouveau texte législatif ou réglementaire, au profit d'une « régulation » vis à vis de laquelle les pouvoirs publics se présentent non plus comme les gérants du marché, mais davantage comme les garants de leur bon fonctionnement. Cette évolution peut favoriser la simplification et la cohérence souhaitées par tous, ainsi qu'une meilleure prise en compte de l'effet des normes édictées, à condition que le législateur accepte de jouer pleinement ce rôle.

À côté du domaine législatif traditionnel, coexistent en effet le domaine réglementaire des Autorités de Marchés (AMF, ACPR) et les codes d'autorégulation établis par des organismes privés, dont certains concernent les



marchés, ce que l'on nomme la « soft law » :

les Autorités de Marché ne dispose sans doute pas des moyens nécessaires pour réaliser de véritables études d'impact ex-ante dans l'élaboration de leur réglementation. Elles peuvent cependant s'appuyer sur des experts (l'AMF dispose de cinq commissions spécialisées, d'un conseil scientifique, et recourt ponctuellement à des experts externes) ; elles procèdent également à de larges consultations publiques préalablement à toute nouvelle réglementation ou changement important. L'AMF établit par ailleurs des statistiques sur le coût des opérations financières pour les émetteurs.

Le groupe de travail a souhaité que les Autorités de marché puissent s'appuyer sur l'expertise d'un organisme indépendant si celui-ci était créé ou, à défaut, sur un comité indépendant spécialisé dans l'évaluation, qui leur serait dédié.

Le groupe de travail a relevé que le Conseil d'État avait accepté récemment de contrôler la légalité de certains actes des autorités de régulation. Par deux arrêts du 21 mars 2016 (l'un concernant la société Fairvesta et l'AMF, l'autre la société Numericable et l'Autorité de la Concurrence), le Conseil a élargi le champ du recours pour excès de pouvoir en admettant la recevabilité d'un tel recours contre « des avis, recommandations, mises en garde ou prises de position » de ces Autorités, ajoutant que ces actes peuvent faire l'objet d'un tel recours, « lorsqu'ils sont de nature à produire des effets notables, notamment de nature économique ». Le groupe de travail a relevé également que, dans un contexte juridique certes différent, la SEC avait vu, à plusieurs reprises, ses règles invalidées par les tribunaux, faute de *cost-benefit analysis* suffisante.

Enfin, dans l'élaboration des projets de loi concernant le droit financier, les Autorités de Marché sont auditionnées et donnent leur avis quand celui-ci est sollicité par le gouvernement ou les commissions parlementaires. Le groupe de travail s'est demandé si leur avis ne pourrait pas accompagner systématiquement les études d'impacts réalisés pour ces projets. Il s'est demandé également si les Autorités jugeaient leurs moyens d'action et d'influence suffisants et si elles ne souhaitaient pas que soit mieux reconnu leur pouvoir consultatif, à l'instar de celui dont dispose la Commission de la Concurrence, en leur conférant la possibilité de rendre des avis de leur propre initiative et de rendre ces avis publics.

La « soft law » d'autorégulation n'appelle pas de commentaire particulier. Elle résulte de codes établis par des organisations professionnelles après concertation, tel le code Afep/Medef sur le gouvernement d'entreprise. Le respect de ce code, placé sous la surveillance du Haut comité de gouvernement d'entreprise et sous celle de l'AMF, n'est pas assorti de sanction juridique, même si on ne peut exclure qu'un actionnaire puisse se prévaloir devant un tribunal d'une irrégularité (dans la composition d'un conseil, par exemple). La réglementation n'intervient que pour pallier une carence ou accélérer un mouvement; sa menace peut aussi constituer un moyen de pression ou de dissuasion.



### 3 - Droit financier et droit communautaire :

Le droit communautaire représente près de 25% du stock des normes françaises existantes, proportion croissante et probablement supérieure dans le domaine financier.

L'objectif des études d'impact vise ici à mieux défendre les positions juridiques françaises et à mieux anticiper les changements, les problèmes et le coût que peut entraîner la transposition des directives. Elles doivent donc intervenir le plus en amont possible du processus d'élaboration dans un dialogue efficace entre l'État et la Commission européenne. Anticiper les difficultés de transposition en institutionnalisant une pratique de consultation entre l'État et la Commission serait de nature à améliorer la qualité de la législation européenne.

D'une manière générale, le groupe de travail relève la nécessité d'une plus grande transparence sur la manière dont les études d'impact sont réalisées, notamment sur les données et les sources utilisées, sur la manière dont l'évaluation est différenciée entre les États, tout particulièrement lorsque le projet a un impact financier direct comme la taxe sur les transactions financières.

La Commission a engagé une réflexion et pris certaines mesures pour améliorer ses études d'impact ex-ante. Dans le cadre de son programme « Mieux légiférer », elle a annoncé le 19 mai 2015 qu'elle souhaitait renforcer « l'accessibilité et la transparence du processus décisionnel de l'UE » et améliorer « la qualité de la nouvelle législation grâce à de meilleures analyses d'impact des projets d'actes législatifs et des modifications proposées ». Deux initiatives ont ainsi été prises :

L'Impact Assessment Board, comité d'analyse d'impact de la réglementation jusque-là purement interne à la Commission a été remplacé, le 1er juillet 2015, par un comité indépendant d'experts, le « Regulatory Scrutiny Board (Comité d'Examen de la Réglementation-CER), dont le rôle a été élargi au « contrôle de la qualité des analyses d'impact des nouvelles propositions », ainsi qu'à la réalisation de bilans de qualité et d'évaluation de la législation existante ».

La Commission a également proposé que des analyses d'impact soit effectuées tout au long du processus législatif et pas seulement lorsqu'elle élabore sa proposition. Elle a ainsi approuvé le 15 décembre 2015 un accord interinstitutionnel relatif à l'amélioration de la réglementation, conclu avec le Parlement et le Conseil européen. Cet accord prévoit d'améliorer la consultation des parties prenantes (États, citoyens)...), tout au long du processus normatif. Les feuilles de route d'analyse d'impact initiales leur permettront de faire connaître leur avis dès le démarrage d'une initiative et pendant l'élaboration des grandes initiatives politiques. Une fois la proposition adoptée, la Commission invitera les parties prenantes à fournir leurs avis et demandes. Il est prévu d'adopter la même approche pour la législation dérivée, actes délégués et actes d'exécution.



Le groupe de travail a considéré que ces initiatives constituent un progrès mais qu'elles ne seront efficaces que si les États, notamment, la France, profitent des opportunités qu'elles offrent :

i) **Les études d'impact.** S'il paraît difficile pour la Commission de concevoir une étude détaillée de l'incidence de ses projets pays par pays, elle pourrait le faire au moins pour les grands pays. Pour le moment, elle demande à chaque État, au début de l'élaboration de ses projets, de lui soumettre une étude d'impact détaillée sur son droit national et sur la manière dont l'État peut résoudre les problèmes soulevés. Encore faut-il que l'État concerné entreprenne lui-même les études nécessaires, qu'il s'assure qu'en matière financière le réseau des institutions ou personnes sollicitées soit de bonne qualité et permette de donner un avis pertinent sur les questions en cause, que ses observations parviennent à temps, ce qui semble loin d'être le cas en France.

Selon le rapport de l'Assemblée Nationale précitée, ni les administrations, ni le Parlement plus soucieux du respect du principe de subsidiarité, ne semblent prêter suffisamment d'attention aux impacts de la transposition des directives européennes. Au moins serait-il souhaitable que l'État et les parlementaires européens s'organisent mieux entre eux pour examiner les projets d'actes législatifs de la Commission et mettent les études d'impact au cœur de leur négociation. Le groupe de travail observe également que la France pourrait avoir intérêt à ne pas rester seul et à s'appuyer sur les études d'impact faites par d'autres États pour faire évoluer le droit communautaire.

Enfin, le groupe observe qu'en cernant mieux l'impact financier des projets de directive, il sera plus facile d'éviter les cas de « sur-transposition » parfois constatée, qui, sous prétexte d'intérêt général, aboutissent à soumettre des entreprises non directement visées par le texte européen à des charges inutiles, lourdes et onéreuses. L'Allemagne a décidé récemment de transposer les directives à minima.

Jean-François Biard et Didier Martin

ii) **La note sur les avis consultatifs de l'Autorité de la concurrence**, établie par Claire Favre, invite à réfléchir sur une transposition de cette technique au droit financier, qui offrirait à l'AMF la possibilité d'intervenir dans le cours du processus législatif, afin de lui permettre de mieux orienter la normalisation dans le secteur qui relève de sa compétence.

Si l'AMF jouit en effet d'un large pouvoir réglementaire, elle ne dispose pas, en l'état, de moyens juridiques d'agir en amont sur la législation. Elle pourrait donc être appelée à donner un avis sur les lois et règlements de nature à avoir un impact sur le droit financier mais aussi, sans doute, sur le droit des sociétés cotées.

V. la PPL sur les AAI.



**iii) La note sur les « *No-action letters* » américaines**, réalisée par Andrew Bernstein, montre que ces documents élaborés par les services de l'Autorité de régulation peuvent avoir pour effet d'apporter une certaine sécurité juridique à leur destinataire, ainsi qu'aux autres acteurs, par un effet de jurisprudence pratique.

Le rescrit joue en France un rôle analogue en matière d'interprétation. Mais ne faut-il pas rechercher des voies d'amélioration du mécanisme afin de lui assurer une plus grande efficacité ?



## « No-action Letters »

### Introduction

- Une *no-action letter* (NAL) est une lettre signée par les services (« Staff ») d'une agence de l'Etat américain en réponse à une demande d'un acteur de marché décrivant une opération (ou une catégorie d'opération) envisagée et sollicitant l'analyse des services sur le projet ; en répondant sous la forme d'une NAL, le Staff confirme au demandeur qu'il ne recommanderait pas à la direction de l'agence d'engager des poursuites judiciaires à l'égard de cet acteur de marché à raison de la mise en œuvre de l'opération lui ayant été présentée.
- La NAL peut avoir pour effet, en pratique, d'exempter un acteur de marché du respect d'une ou de plusieurs dispositions légales ou réglementaires, ou de fournir une interprétation d'une ou de plusieurs dispositions légales ou réglementaires.
- Sur le plan pratique son effet est similaire à un *ruling* mais avec quelques différences importantes.

### Les agences concernées

- Principalement la SEC (« Securities Exchange Commission », régulateur des marchés financiers) et la CFTC (« Commodity Futures Trading Commission », régulateur des marchés à terme). Des extraits des sites web de la SEC et de la CFTC figurent en annexe à la présente note.
- La NAL est utilisée de plus en plus par d'autres agences (le nouveau régulateur fédéral pour la protection des consommateurs, certains régulateurs bancaires...).
- La présente note traite principalement de la pratique de la SEC, qui reste la principale agence concernée par les NAL.

### La demande

- Un acteur de marché peut solliciter une NAL par simple lettre adressée au service compétent de l'agence (à la SEC, principalement la Division of Corporation Finance, l'équivalente de la Direction des Emetteurs de l'AMF).
- La lettre de demande décrit en détail l'opération que le demandeur envisage de mettre en œuvre ; elle peut également décrire de manière générique un type d'opérations (par exemple : l'émission d'obligations convertibles par un émetteur américain réalisée en dehors des Etats-Unis, les achats par les intermédiaires financiers de titres visés par une offre publique en dehors de l'offre...). La demande contient également



un justification juridique et économique de la position du demandeur. Elle explique pourquoi l'exemption ou l'interprétation demandée est cohérente avec la mission de la SEC d'assurer le bon fonctionnement du marché et de protéger les investisseurs.

- La NAL est strictement limitée aux faits ou circonstances décrits dans la lettre ; en principe, toute variation peut rendre non-applicable l'exemption ou l'interprétation accordée.
- Certaines demandes sont formulées par des investisseurs individuels qui posent des questions simples. L'absence de détail dans ces lettres est tolérée par la SEC qui y répond généralement de façon pédagogique.
- Les demandes concernent principalement des points techniques de droit. Les questions de délit d'initié ne sont pas traitées. La SEC refuse également de se prononcer sur toute demande de confirmer la qualification d'un placement de titres comme étant celle d'un placement privé (que la SEC considère être principalement une question de fait).

## **La réponse (La NAL)**

- La réponse est motivée mais repose sur le texte de la demande. Elle est souvent très courte (« On the basis of the facts and for the reasons set forth in your letter, the Staff would not recommend enforcement action to the Commission if you were to proceed with the transaction described in your letter. »)
- Dans certains cas, la lettre de réponse précise les points spécifiques qui, selon le Staff, justifient la réponse positive. Par exemple, si la demande présente quatre arguments, la lettre de réponse pourrait indiquer que la position du Staff est fondée sur deux de ces arguments, les autres étant considérés non-pertinents. Ceci est important en raison de l'effet doctrinal de la NAL (voir ci-dessous).
- La réponse est formulée comme une décision du Staff de ne pas recommander à la SEC de poursuivre le demandeur dans le cadre d'une action civile ou administrative (la compétence de la SEC ne s'étend pas aux actions de nature pénale). Cette formulation est nécessaire pour des raisons techniques liées à la compétence du Staff par rapport aux Commissaires (*Commissioners*).
- La NAL ne peut pas lier la SEC, qui réserve le droit de poursuivre le demandeur nonobstant la réponse positive du Staff. Pour être juridiquement opposable à la SEC, une décision doit être prise par une majorité simple des 5 *Commissioners* après audience publique. Ceci étant dit, la SEC n'a jamais poursuivi un acteur pour une opération faisant l'objet d'une réponse positive à une demande de NAL.
- S'agissant d'une décision du Staff discrétionnaire et sans force juridique contraignante, le refus de la NAL ne peut pas faire l'objet d'un recours.



- Le refus d'émettre une NAL ne signifie pas que l'opération est contraire à la loi ou à la réglementation. Les NAL sont parfois refusées pour des opérations parfaitement licites, afin d'éviter qu'elles ne puissent être utilisées dans le contexte d'opérations moins saines mais présentant des similitudes avec des opérations soumises pour avis à la SEC. Ainsi, même en cas de refus de la SEC d'émettre une NAL, le demandeur peut mettre en œuvre son opération, sous sa propre responsabilité.
- La NAL pourrait avoir pour effet pratique d'exempter le demandeur du respect d'une disposition légale ou réglementaire qui est techniquement applicable mais n'a pas été adoptée pour interdire une opération du type de celle décrite dans la demande. « The Staff will not recommend an enforcement action to the Commission if you proceed with the transaction without compliance with Article X of Regulation Y ».
- Elle pourrait avoir pour effet de valider une interprétation faite par le demandeur d'une disposition légale ou réglementaire qui n'est pas claire. « The Staff will not recommend an enforcement action to the Commission if you proceed with the transaction on the basis of your counsel's opinion that the transaction does not violate Article X of Regulation Y ».

## **La Transparence et l'effet de précédent**

- La NAL est publiée sur le site de la SEC, avec la lettre de demande.
- Un projet de demande est souvent soumis au Staff à titre confidentiel pour commentaire avant l'envoi de la demande officielle. La version finale publiée reflète les remarques du Staff. Parfois la SEC permet au demandeur de supprimer de la version finale des informations considérées comme confidentielles ou commercialement sensibles.
- La réponse précise que seul le demandeur peut se prévaloir de la NAL (qui en tout état de cause n'est pas opposable à la SEC !), et que la NAL n'a pas d'effet de précédent.
- Néanmoins, les NAL sont généralement utilisées par les acteurs du marché pour structurer leurs opérations. La plupart du temps, un deuxième acteur n'hésiterait pas à mettre en œuvre une opération identique à celle décrite dans une NAL, sans demander une deuxième NAL. En plus, les NAL précédemment émises par la SEC sont souvent citées comme précédents, tant dans les demandes adressées au Staff que dans les réponses du Staff qui s'efforce de maintenir des positions cohérentes. La NAL a donc en pratique une portée doctrinale et de précédent.
- C'est pourquoi, le Staff est généralement attentif aux arguments formulés dans la demande et pas seulement à la conclusion, et encourage la soumission confidentielle des lettres de demande sous forme de projet.



- C'est probablement en raison de leur effet doctrinal et de précédent que le Staff adopte souvent des positions conservatrices dans les NAL qu'il émet. Certaines opérations qui font l'objet d'un refus d'émission d'une NAL ne seraient probablement pas sanctionnées par les tribunaux en cas de mise en mouvement de poursuites.

## ANNEXE

From SEC Website

### *No-Action Letters*

An individual or entity who is not certain whether a particular product, service, or action would constitute a violation of the federal securities law may request a «no-action» letter from the SEC staff. Most no-action letters describe the request, analyze the particular facts and circumstances involved, discuss applicable laws and rules, and, if the staff grants the request for no action, concludes that the SEC staff would not recommend that the Commission take enforcement action against the requester based on the facts and representations described in the individual's or entity's request. The SEC staff sometimes responds in the form of an interpretive letter to requests for clarifications of certain rules and regulations.

The no-action relief is limited to the requester and the specific facts and circumstances set forth in the request. In addition, the SEC staff reserves the right to change the positions reflected in prior no-action letters.

You can find a compilation of Staff No Action, Interpretive, and Exemptive Letters from the Divisions of Corporation Finance, Investment Management, and Trading and Markets, and the Office of the Chief Accountant in the «Staff Interpretations» section of our website.

### *CFTC Definitions*

§ 140.99 Requests for exemptive, no-action and interpretative letters.

(a) **Definitions.** For the purpose of this section:

(1) **Exemptive letter** means a written grant of relief issued by the staff of a Division of the Commission from the applicability of a specific provision of the Act or of a rule, regulation or order issued thereunder by the Commission. An exemptive letter may only be issued by staff of a Division when the Commission itself has exemptive authority and that authority has been delegated by the Commission to the Division in question. An exemptive letter binds the Commission and its staff with respect to the relief provided therein. Only the Beneficiary may rely upon the exemptive letter.



(2) **No-action letter** means a written statement issued by the staff of a Division of the Commission or of the Office of the General Counsel that it will not recommend enforcement action to the Commission for failure to comply with a specific provision of the Act or of a Commission rule, regulation or order if a proposed transaction is completed or a proposed activity is conducted by the Beneficiary. A no-action letter represents the position only of the Division that issued it, or the Office of the General Counsel if issued thereby. A no-action letter binds only the issuing Division or the Office of the General Counsel, as applicable, and not the Commission or other Commission staff. Only the Beneficiary may rely upon the no-action letter.

(3) **Interpretative letter** means written advice or guidance issued by the staff of a Division of the Commission or the Office of the General Counsel. An interpretative letter binds only the issuing Division or the Office of the General Counsel, as applicable, and does not bind the Commission or other Commission staff. An interpretative letter may be relied upon by persons in addition to the Beneficiary.

(4) **Letter** means an exemptive, no-action or interpretative letter.

(5) **Division** means the Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, the Division of Clearing and Risk or the Division of Market Oversight.

(b) **General requirements.** (1) Issuance of a Letter is entirely within the discretion of Commission staff.

(2) Each request for a Letter must comply with the requirements of this section. Commission staff may reject or decline to respond to a request that does not comply with the requirements of this section.

(3) The request must relate to a proposed transaction or a proposed activity. Absent extraordinary circumstances, Commission staff will not issue a Letter based upon transactions or activities that have been completed or activities that have been conducted prior to the date upon which the request is filed with the Commission.

(4) The request must be made by or on behalf of the person whose activities or transactions are the subject of the request. Commission staff will not respond to a request for a Letter that is made by or on behalf of an unidentified person.

(5)

(i) The request must set forth as completely as possible all material facts and circumstances giving rise to the request.

(ii) Commission staff will not respond to a request based on a hypothetical situation. However, a requester may set forth one or more alternative structures or fact situations for a proposed transaction or activity; **Provided**, That the request complies with this section with respect to each alternative structure or fact situation.



(c) **Information requirements.** Each request for a Letter must comply with the following information requirements:

(1)

(i) A request made by the person on whose behalf the Letter is sought must contain:

(A) The name, main business address, main telephone number and, if applicable, the National Futures Association registration identification number of such person; and

(B) The name and, if applicable, the National Futures Association registration identification number of each other person for whose benefit the person is seeking the Letter.

(ii) When made by a requester other than the person on whose behalf the Letter is sought, the request must contain:

(A) The name, main business address and main business telephone number of the requester;

(B) The name and, if applicable, the National Futures Association registration identification number of the person on whose behalf the Letter is sought; and

(C) The name and, if applicable, the National Futures Association registration identification number of each other person for whose benefit the requester is seeking the Letter.

(iii) The request must provide the name, address and telephone number of a contact person from whom Commission staff may obtain additional information if necessary.

(2) The section number of the particular provision of the Act and/or Commission rules, regulations or orders to which the request relates must be set forth in the upper right-hand corner of the first page of the request.

(3) The request must be accompanied by:

(i) A certification by a person with knowledge of the facts that the material facts as represented in the request are true and complete. The following form of certification is sufficient for this purpose:

I hereby certify that the material facts set forth in the attached letter dated \_\_\_\_ are true and complete to the best of my knowledge.

(name and title)

and



(ii) An undertaking made by the person on whose behalf the Letter is sought or by that person's authorized representative that, if at any time prior to issuance of a Letter, any material representation made in the request ceases to be true and complete, the person who made the undertaking will ensure that Commission staff is informed promptly in writing of all materially changed facts and circumstances. If a material change in facts or circumstances occurs subsequent to issuance of a Letter, the person on whose behalf the Letter is sought (or that person's authorized representative at the time of the change) must promptly so inform Commission staff.

(4) The request must identify the type of relief requested and Letter sought and must clearly state why a Letter is needed. The request must identify all relevant legal and factual issues and discuss the legal and public policy bases supporting issuance of the Letter.

(5) The request must contain references to all relevant authorities, including applicable provisions of the Act, Commission rules, regulations and orders, judicial decisions, administrative decisions, relevant statutory interpretations and policy statements. Adverse authority must be cited and discussed.

(6) The request must identify prior publicly available Letters issued by Commission staff in response to circumstances similar to those surrounding the request (including adverse Letters), and must identify any conditions imposed by prior Letters as prerequisites for the issuance of those Letters. Citation of a representative sample of prior Letters is sufficient where a comprehensive recitation of prior Letters on a given topic would be repetitious or would not assist the staff in considering the request.

(7) Requests may ask that, if the requested exemptive relief, no-action position or interpretative guidance is denied, the staff consider granting alternative relief or adopting an alternative position.

(d) **Filing requirements.** Each request for a Letter must comply with the following filing requirements:

(1) The request must be in writing and signed.

(2)

(i) A request for a Letter relating to the provisions of the Act or the Commission's rules, regulations or orders governing designated contract markets, registered swap execution facilities, registered swap data repositories, registered foreign boards of trade, exempt commercial markets, exempt boards of trade, the nature of particular transactions and whether they are exempt or excluded from being required to be traded on one of the foregoing entities, made available for trading determinations, position limits, hedging exemptions, position aggregation treatment or the reporting of market positions shall be filed with the Director, Division of Market Oversight, Commodity Futures Trading Commission, Three Lafayette Centre, 1155 21st Street NW., Washington, DC 20581.



(ii) A request for a Letter relating to the provisions of the Act or the Commission's rules, regulations or orders governing or related to derivatives clearing organizations and other central counterparties, the clearing process, the clearing requirement determination, Commission regulation 1.25 jointly with the Director of the Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, risk assessment, financial surveillance, the end user exemption, and bankruptcy shall be filed with the Director, Division of Clearing and Risk, Commodity Futures Trading Commission, Three Lafayette Centre, 1155 21st Street NW., Washington, DC 20581.

(iii) A request for a Letter relating to all other provisions of the Act or Commission rules, including Commission regulation 1.25 jointly with the Director of the Division of Clearing and Risk, shall be filed with the Director, Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, Commodity Futures Trading Commission, Three Lafayette Centre, 1155 21st Street NW., Washington, DC 20581.

(iv) The requests described in paragraphs (d)(2)(i) through (iii) of this section must be submitted electronically using the email address [dmoletters@cftc.gov](mailto:dmoletters@cftc.gov) (for a request filed with the Division of Market Oversight), [dcrletters@cftc.gov](mailto:dcrletters@cftc.gov) (for a request filed with the Division of Clearing and Risk), or [dsioletters@cftc.gov](mailto:dsioletters@cftc.gov) (for a request filed with the Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight), as appropriate, and a properly signed paper copy of the request must be provided to the Division of Market Oversight, the Division of Clearing and Risk, or the Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight, as appropriate, within ten days for purposes of verification of the electronic submission.

(e) **Form of staff response.** No response to any request governed by this section is effective unless it is in writing, signed by appropriate Commission staff, and transmitted in final form to the recipient. Failure by Commission staff to respond to a request for a Letter does not constitute approval of the request. Nothing in this section shall preclude Commission staff from responding to a request for a Letter by way of endorsement or any other abbreviated, written form of response.

(f) **Withdrawal of requests.** (1) A request for a Letter may be withdrawn by filing with Commission staff a written request for withdrawal, signed by the person on whose behalf the Letter was sought or by that person's authorized representative, that states whether the person on whose behalf the Letter was sought will proceed with the proposed transaction or activity.

(2) Where a request has been submitted by an authorized representative of the person on whose behalf a Letter is sought, the authorized representative may withdraw from representation at any time without explanation, Provided, That Commission staff is promptly so notified.

(g) **Failure to pursue a request.** In the event that Commission staff requests additional information or analysis from a requester and the requester does not provide that information or analysis within thirty calendar days, Commission staff generally will issue a denial of the request; Provided, however, that Commission staff in its discretion may issue an extension of time to provide the information and or analysis.



(h) **Confidential treatment.** Confidential treatment of a request for a Letter must be requested separately in accordance with § 140.98 or § 145.9 of this chapter, as applicable.

(i) **Applicability to other sections.** The provisions of this section shall not affect the requirements of, or otherwise be applicable to:

(1) Notice filings required to be made to claim relief from the Act or from a Commission rule, regulation, or order including, without limitations, §§ 4.5, 4.7(a), 4.7(b), 4.12(b), 4.13(b) and 4.14(a)(8) of this chapter;

(2) Requests for exemption pursuant to section 4(c) of the Act; or

(3) Requests for exemption pursuant to § 41.33 of this chapter.



## Avis consultatifs des Autorités

L'Autorité de la concurrence dispose, depuis sa création et comme le Conseil de la concurrence avant elle, d'une large faculté d'intervention et de prise de position à titre consultatif. Cette compétence consultative est susceptible, selon le code de commerce, de s'étendre à « toute question concernant la concurrence ».

D'un point de vue matériel, l'Autorité peut ainsi rendre des avis :

- Sur des projets de textes législatifs ou réglementaires, en application, notamment, des articles L. 410-2, L. 462-1 et L. 462-2 du code de commerce ;
- Sur des questions générales de concurrence, en application des articles L. 462-1 et L. 462-4 du code de commerce ;
- Sur le fonctionnement concurrentiel de certains secteurs régulés, notamment ceux des communications électroniques, des postes, de l'énergie, à la demande des autorités de régulation sectorielle et en application des dispositions propres aux secteurs concernés.

Les modes de saisine de l'Autorité sont de trois ordres. Elle peut, en premier lieu, être saisie dans l'intérêt général par le Gouvernement et par les commissions parlementaires compétentes en matière de concurrence. Elle peut, en deuxième lieu, l'être par des collectivités territoriales, des organisations professionnelles ou syndicales, des organisations de consommateurs agréées, des chambres d'agriculture, des chambres de métiers ou encore des chambres de commerce et d'industrie en ce qui concerne les intérêts dont elles sont en charge.

En troisième et dernier lieu, l'ordonnance n° 2008-1161 du 13 novembre 2008 portant sur la modernisation de la régulation de la concurrence a conféré à l'Autorité de la concurrence le pouvoir de rendre des avis de sa propre initiative (article L. 462-4 du code de commerce). L'Autorité peut, en vertu de cette disposition, se saisir de toute question de concurrence lui paraissant mériter un examen de sa part. L'avis qu'elle rend à ce titre est public. Il peut être accompagné de recommandations adressées au ministre chargé de l'Economie ou au ministre chargé du secteur concerné et visant à l'adoption de mesures nécessaires, du point de vue de l'Autorité, à l'amélioration du fonctionnement concurrentiel des marchés ou à la résolution des interrogations soulevées par son analyse concurrentielle. L'avis peut aussi, en tant que de besoin, contenir diverses préconisations faites aux acteurs économiques.

Ainsi, pour ne citer que deux des derniers avis rendus sur son initiative, l'Autorité a examiné en 2013 le secteur de la distribution du médicament (avis 13-A-24 du 19 décembre 2013 relatif au fonctionnement de la concurrence dans le secteur de la distribution du médicament à usage humain en ville). Cet avis, élaboré après plusieurs mois de consultation avec l'ensemble des parties prenantes, formule un certain nombre d'observations et de propositions qui s'insèrent dans une démarche cohérente d'animation de la concurrence



dans un secteur d'activité fortement régulé (voir le communiqué de presse joint). En 2014, elle a procédé à une enquête sectorielle relative au transport longue distance régulier par autocar (avis 14-A-05 du 27 février 2014 relatif au fonctionnement concurrentiel du marché du transport interrégional régulier par autocar) et, après avoir interrogé les acteurs du secteur et analysé le fonctionnement du marché des transports de voyageurs par autocar, a préconisé l'ouverture plus large de ce marché et recommandé notamment que soit mis en place un cadre réglementaire plus clair et plus simple afin de faire bénéficier les consommateurs de ce mode de transport économique. Il est à noter que cet avis a directement inspiré le gouvernement lors de l'élaboration de la loi dite loi Macron, en cours d'adoption.

Quelques exemples récents, en matière d'avis sur consultation, peuvent être donnés :

- Dans le secteur de la santé, un avis relatif à un projet d'arrêté de la ministre des Affaires sociales et de la Santé relatif aux bonnes pratiques de dispensation des médicaments par voie électronique (avis 13-A-12 du 10 avril 2013). L'Autorité de la concurrence a rendu un avis défavorable sur un projet d'arrêté soumis par le Gouvernement, car il établissait des règles très restrictives quant à l'organisation et au contenu des sites de vente en ligne de médicaments mais également quant au prix, au stockage et à la sous-traitance, ou encore à la livraison. Il convient de relever que l'arrêté définitif qui est entré en vigueur le 12 juillet 2013 a intégré une partie des recommandations de l'Autorité ;

- Dans le secteur du transport public particulier de personnes, un avis du 9 décembre 2014 (avis 14-A-17) relatif à un projet de décret pris en application de la loi du 1er octobre 2014 encadrant l'activité des taxis et des voitures de transport avec chauffeurs (VTC).

Il faut noter que ces avis ne se confondent pas avec les études d'impact qui doivent, en principe, être réalisées pour tous les projets de loi ordinaires, dont la portée n'est pas limitée aux seuls aspects relatifs à la concurrence.

Il pourrait être envisagé de confier à l'AMF des pouvoirs de même nature, afin de lui permettre de mieux orienter la normalisation dans le secteur qui relève de sa régulation.

Si l'AMF dispose d'un pouvoir réglementaire, elle n'a pas, en l'état, les moyens d'agir en amont sur la législation. Elle pourrait être appelée à donner un avis sur les lois et décrets de nature à avoir un impact sur l'investissement, donc sur tout le droit financier, mais aussi, sans doute, sur les règles relatives au droit des sociétés.