



III-1.7 : Les 100 mots de la régulation (Regulation in 100 words), par Marie-Anne Frison-Roche

[Par Jean-Pierre Jouyet, Président de l'Autorité des Marchés Financiers \(AMF\)](#)

INFORMATION PRINCIPALE

Dans *Les 100 mots de la régulation*, Marie-Anne Frison-Roche, identifie et définit avec clarté et pédagogie le vocabulaire de la régulation, en prenant soin dès son introduction de bien distinguer régulation et réglementation. A la régulation, la gestion des équilibres entre principes, règles et réalités économiques et sociales. A la réglementation, la traduction d'une volonté collective émanant du législateur ou du juge, qu'ils soient nationaux, européens ou internationaux.

CONTEXTE ET RESUME

Ces préoccupations de régulation s'expriment dans des domaines aussi divers que les télécommunications, l'énergie, la finance, la protection des données personnelles, la santé ou encore les transports. Tous ces secteurs sont passés en revue, à travers la grille de lecture de la régulation, sans que jamais le lecteur ait une impression de redite puisque chacun d'entre eux bénéficie d'une identité propre.

Dans la plupart des cas, la régulation est la recherche d'un équilibre entre exercice d'une concurrence libre et non faussée et nécessité de préserver la liberté ou la protection des données privées. Mais dans certains cas, la régulation se définit de manière très autonome par rapport aux règles de concurrence et aux relations entre opérateurs économiques. Ainsi en est-il de la régulation financière où les objectifs principaux consistent à s'assurer du bon fonctionnement des marchés et d'en sanctionner les abus pour protéger les épargnants/investisseurs. Il s'agit alors d'assurer à chacun d'entre eux un accès équitable et transparent aux différents marchés, quel que

soit le degré de connaissance que ces épargnants en ont. A cet effet, le régulateur financier doit s'attacher à garantir la sincérité, la transparence, la clarté et l'exactitude des informations communiquées par les entreprises, fonds, collectivités ou individus qui souhaitent faire appel public à l'épargne et donc lever de l'argent auprès de particuliers ou d'institutionnels sur des plateformes de négociation. Parfois même, le régulateur financier fera valoir les effets déstabilisants que peut avoir l'exercice d'une concurrence libre et non faussée, lorsqu'elle concourt à la fragmentation des lieux de négociation et à l'opacité des transactions, au détriment d'une information exhaustive et transparente, tant du régulateur que de l'investisseur et de l'émetteur. C'est tout le débat qui éclaire la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers qui doit intervenir au second semestre 2011.

Outre le choix précis et très judicieux des mots retenus pour illustrer la régulation, en en définissant les contours et le contenu, l'intérêt exceptionnel de cette synthèse tient au talent avec lequel Marie-Anne Frison-Roche brosse un panorama de la régulation aussi large que possible puisqu'il va du plus général, en l'espèce les enjeux philosophiques de la régulation, au plus pointu, comme l'explicitation de certains acronymes barbares. Ainsi, nous voyageons des "*Bien communs de l'humanité*", notion politique visant les biens culturels, sanitaires ou les ressources rares dont la collectivité – pas toujours internationale – va décider que chacun doit y avoir accès sans avoir nécessairement les moyens d'en payer le prix, à *ARCEP*, l'Autorité de régulation des communications électroniques, ou *ARJEL*, l'autorité de régulation des jeux en ligne, en passant par la *CRE*, Commission de Régulation de l'Energie.

Vous apprendrez en quelques mots tout ce qui doit être su sur l'Autorité de la Concurrence, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et la Haute autorité pour la diffusion des œuvres et la protection des droits sur internet (pour HADOPI), et presque tout sur l'Autorité des marchés financiers, même si les évolutions récentes en matière de modernisation de la filière répressive – dont l'instauration d'un pouvoir d'appel par le Collège des décisions de la Commission des sanctions –, et la création d'une direction transversale de protection des épargnants – sorte de Consumer agency - , n'ont pas été

encore intégrées dans cette édition.

Ce qui m'a paru le plus original par rapport aux autres ouvrages qui abondent sur le sujet, ce sont les développements sur la philosophie de la régulation, en particulier à l'entrée "*Philosophie*", page 104. Pour Marie-Anne Frison-Roche, la régulation "obéit à une certaine conception de l'Etat, du bien commun, des bienfaits attribués à la concurrence et de l'équilibre à maintenir ou non entre la concurrence et d'autres principes..." ; ce socle rattache la régulation à une philosophie d'économie libérale, sans qu'on puisse d'ailleurs l'enfermer dans la seule science économique, car le droit et la politique concourent également à la définition de la régulation et de ses fondements.

Saluons aussi l'à propos du jugement sur la notion de "*Confiance*" (page 39), le graal du régulateur qui ne peut pas décréter le retour de la confiance mais fait ses meilleurs efforts pour aider à restaurer cette confiance : " Les biens émis sur le marché n'ont pas de corporalité et leur valeur ne dépend que de la confiance que l'acheteur lui accorde". Vérité éternelle, héritée de la sagesse antique mais toujours source d'inspiration pour le régulateur financier du XXIème siècle.

L'auteur n'oublie pas de souligner que le régulateur, bien qu'indépendant, demeure responsable et qu'il doit donc à ce titre rendre des comptes. Aux pouvoirs publics bien sûr et tel est bien l'objet du rapport annuel et des nombreuses auditions devant le Parlement auxquels les régulateurs se plient. Mais aussi au secteur qu'il régule et qui dispose d'une forme de pouvoir de légitimation de l'autorité du régulateur sur le secteur considéré selon que ledit régulateur aura su ou non le convaincre de la pertinence de ses décisions et l'associer, ou non, à l'œuvre de co-régulation. Ce rappel de la responsabilité du régulateur est salutaire, surtout après les formidables secousses suscitées par la crise financière de 2008 – voyez les conclusions accablantes du rapport rendu en avril 2011 par la commission d'enquête bipartisane du Sénat américain, mettant en cause notamment les régulateurs –. Nous devons garder à l'esprit ce principe "d'accountability" aujourd'hui dans le traitement (ou le non traitement) des crises de dette souveraine.

BREF COMMENTAIRE

Un regret dans cette vaste fresque des *100 mots de la régulation*, celui que Marie-Anne Frison-Roche ne se prononce pas sur la multiplication des autorités de régulation, leur compétence, leur éventuel chevauchement, parfois leur manque de coordination et, du coup, n'en appelle pas à davantage de rationalisation. Ce sujet aurait pu être traité sous plusieurs entrées, de "*périmètre*" à "*architecture de la régulation*". Le débat mérite d'être ouvert aux niveaux national et européen, d'autant que le champ de la régulation devrait encore s'étendre demain, aux matières premières agricoles par exemple. L'échelon européen, loin de rogner les pouvoirs du régulateur national, a toute sa place dans ce dispositif s'il parvient à harmoniser la lecture de la règle commune d'un pays à l'autre et à arbitrer entre les différentes interprétations possibles. Il est donc nécessaire et bienvenu et c'est un régulateur national qui le souligne !