

Une « politique de sanction » peut-elle exister dans la régulation financière et être commune aux régulateurs et aux juges ?

Marie-Anne Frison-Roche

Professeur de droit

Directeur de la Chaire Régulation à Sciences Po (Paris)

1. La question qui vient naturellement à l'esprit est de savoir si l'on peut concevoir et mettre en application une « politique de sanction » en matière financière. Si

l'on y répond par l'affirmative, cela ouvre la seconde question, de savoir si cette politique peut être commune aux régulateurs et aux juges.

I - Une politique de sanction peut-elle exister en matière de régulation financière ?

2. En effet, dans une conception classique de la répression, il y a dissociation entre la « politique » de sanction et la sanction elle-même. Expliciter ceci oblige à revenir aux définitions. La sanction est la punition qui est attachée à la méconnaissance d'une obligation, très classiquement obligation de ne pas faire (le droit pénal est constitué d'interdictions) ou d'une façon plus médiévale obligation de faire. Il y a de l'automatisme dans la punition, surtout lorsqu'elle est la conséquence d'un acte dommageable pour la société et ses valeurs.

3. La « politique de sanction » n'est d'ordinaire pas du pouvoir des organes sanctionneurs. Les deux mots ne vont pas ensemble, puisque les tribunaux répressifs ont le devoir d'assurer la restauration de la légalité pénale et de sanctionner l'auteur de l'infraction. La politique renvoie à un but exogène, dont le droit est l'outil de concrétisation. Dans notre système, la politique pénale est entre les mains du politique, qui a le pouvoir légitime pour opérer les choix et fixer les buts pour la collectivité.

4. On retrouve toujours en matière de sanction la notion d'ordre, que la perspective de sanction préserve et que l'application de la sanction rétablit, et la notion de désordre que produisent les garanties fondamentales de procédures. Les droits de la défense font désordre, font perdre du temps, repoussent l'*ex ante* de la décision administrative vers l'*ex post* du procès.

5. Mais les sanctions en matière de régulation financière ne se laissent pas si aisément cadrer. En premier lieu, elles ne viennent pas en surabondance des règles de régulation, elles en sont le socle. En effet, elles ne viennent pas seulement stigmatiser le comportement déviant, l'intervention répressive étant alors « étonnante », mais indiquent au contraire le comportement à suivre, s'associant à des prescriptions positives et confortant l'ordinaire de la régulation. Comme le dit le président Jean-Pierre Jouyet, « il n'y a pas de régulation sans répression ».

6. Les sanctions pénètrent donc dans la régulation. En cela, le droit des sanctions renvoie la régulation financière à sa pleine appartenance au droit économique en ce qu'elle est un droit économique, c'est-à-dire un droit téléologique, pour lequel la normativité se concentre dans les finalités, les règles et décisions juridiques n'étant que des moyens proportionnés à leur concrétisation, par ailleurs mesurées et guidées ultime d'interprétation des textes en cause.

7. L'automatisme se déplace, puisqu'à première vue les textes deviennent plus automatiquement applicables que dans le droit pénal classique, nous sommes

dans une répression systémique dans laquelle même le droit pénal est objectif, ce qui allège le fardeau de la preuve : le seul fait de méconnaître suffit à « prouver » ou plutôt à « établir » la volonté de mal faire.

8. On mesure ainsi que le droit pénal régulateur n'est pas de nature éthique mais préserve un système. Il est en cela dangereux pour les personnes car en premier lieu, il heurte de plein fouet les garanties de procédure. En effet, aussi bien le principe du contradictoire que les droits de la défense reposent sur le principe de préservation des personnes menacées, fussent-elles coupables, ce à quoi est indifférente une répression objective. On sait que les garanties de procédure sont moins protégées en droit économique qu'en droit pénal, notamment parce que les garanties probatoires sont faibles.

9. Ce qui devient essentiel pour les agents économiques que les procédures de répression mettent en cause n'est pas alors le respect formel des garanties fondamentales mais plutôt la connaissance des finalités poursuivies par les organes de la répression, notamment par l'autorité de régulation, puisque ce sont elles qui donnent le sens à partir duquel les textes seront appliqués. Dans la législation économique, le principe constitutionnel de « légalité des délits et des peines » devrait inclure cela.

10. En second lieu, dans un droit téléologique, pour lequel la répression financière n'est qu'une branche du droit de la régulation (contrairement au principe classique de l'autonomie du droit pénal), la finalité guide l'application des règles. Par sa dépendance, la répression financière emprunte aux finalités de la régulation financière. Ainsi, non seulement, il existe bien une « politique de sanction » en matière de régulation financière, mais il y aurait identité entre répression financière et politique régulateur, ou à tout le moins une relation de sous-ensemble à ensemble.

11. À l'instant même qu'on pointe cette relation si forte, puisque l'identité est la relation logique la plus puissante, la tautologie, on soupçonne l'oxymore dont le droit positif nous renvoie l'image. En effet, tout d'abord, le droit financier ne peut se manier qu'à partir des finalités, celles que la régulation en premier rang et la répression en second rang servent. Or, la régulation sert-elle la protection des investisseurs ? La prospérité de la place financière ? L'information de tout agent ? On retrouve ici une difficulté propre à toute régulation, à savoir la pluralité des finalités et leur mise en harmonie ou en hiérarchie. Sans y parvenir, et l'on y aboutit guère, on arrive mal à appliquer correctement les instruments de répression. Si l'on ne le fait pas, on laisse en réalité à l'organe qui sanctionne, notamment à l'autorité de régulation, le pouvoir de fixer les finalités de tous les systèmes, renversant le rapport de départ entre l'instrument et le principe servi.

12. Le droit positif reflète ces contradictions. Puisque la répression n'est qu'un mode de concrétisation des finalités de régulation du système, il vient en

corrélation, voire en concurrence, avec d'autres moyens qui peuvent non seulement se déployer à côté de lui mais encore avoir prise sur lui. Il en est ainsi du droit des contrats. La contractualisation de la répression est très certainement l'avenir de la répression financière, comme elle l'est des régulations des autres secteurs, ou des politiques publiques.

13. En effet, comme cela s'opère dans de nombreux systèmes juridiques, comme on le voit dans les politiques de clémence, de *compliance* ou d'engagement en droit de la concurrence, les opérateurs contractent avec le régulateur, pour que l'ordre soit restauré et demeure à l'avenir. Nous voilà très loin de l'*ex post* du procès répressif et des règles de preuve des intentions de mal faire.

14. Se pose alors la question particulièrement cruciale des lacunes. Dans le droit pénal, droit d'exception qui conforte le principe de la liberté d'agir, si un comportement n'est pas visé par une interdiction de faire, cela implique qu'il est placé sous la protection de la liberté de faire. À l'inverse, dans une répression qui exprime une politique, par exemple de protection de l'investissement, le raisonnement d'application va s'orienter différemment, prenant sens dans la volonté de concrétiser cette finalité au-delà des lacunes de texte.

15. En effet, si le comportement, même s'il ne heurte pas de front un texte, n'est pas conforme à la finalité, dans la mesure où c'est dans celle-ci que la véritable normativité réside, il devient critiquable. Alors que l'on considèrerait que le texte pénal était autonome, la lacune continuait le cours classique qui mène vers l'absence de sanction, si le texte répressif ne devient qu'une branche du droit de la régulation, aspiré par les finalités poursuivies par le système, la politique de l'ensemble pourra mener à une sanction, alors même que le comportement n'est pas explicitement prohibé.

16. L'essentiel devient bien l'objectif recherché, c'est-à-dire la finalité poursuivie. Mais si l'on en revient au droit pénal classique, la politique de sanction ne doit pas exister au niveau des juges, c'est le Gouvernement, et notamment le garde des Sceaux, qui fixe la politique de sanction, notamment par des instructions générales, dont il demande la concrétisation au Ministère public, placé sous sa hiérarchie, composé de magistrats et non de juges, magistrats impartiaux ce qui implique qu'ils soient simplement aveuglément obéissants dans leurs réquisitions écrites.

17. C'est alors d'une façon naturelle qu'en matière de régulation, c'est le régulateur financier lui-même qui peut exercer un pouvoir d'établir une politique de sanction, comme le fait par exemple la Commission européenne à travers ses livres et ses communications de « politique de concurrence », qui projette ce que doit être la concurrence à l'avenir, exercice radicalement distinct de celui de « gardien de la concurrence », qui la conduit à sanctionner des

comportements anticoncurrentiels qui endommagent les marchés, et non pas construire ceux-ci selon des objectifs, pouvoir politique s'il en est. Nous voilà arrivés à la question de savoir qui construit la politique de sanction dans la régulation financière et si cela peut donner un jeu à deux, entre le régulateur et le juge.

II - La politique de sanction en matière de régulation financière peut-elle être commune au régulateur et au juge ?

18. Le régulateur financier est au cœur du marché financier et il y assure la stabilité, là où les forces du marché se nourrissent de son instabilité. Pour assurer cet office essentiel, il doit expliciter une politique de sanction, notamment à travers le rapport annuel, des lignes directrices auxquelles les opérateurs accordent la plus haute importance parce qu'elles permettent cette projection de tous dans l'avenir à l'occasion de ses décisions particulières, en elles-mêmes ou par des *obiturn dictum*, satisfaisant ainsi la nécessité des agents de savoir à quoi s'en tenir pour l'avenir, pour s'exprimer plus trivialement encore : en matière de répression, les agents ne demandent pas à être exempts de toute perspective de punition, ils veulent savoir « à quelle sauce ils seront mangés ».

19. Cela renvoie au postulat de rationalité qui permet aux opérateurs de calculer la portée de leurs actions et aux régulateurs à les inciter à respecter les textes parce que les premiers ont intérêt à le faire, ajustant leur comportement dès le départ aux finalités antérieurement posées avec les instruments répressifs associés. En régulation financière, la répression ne doit être ni incantatoire ni moralisatrice, elle doit se jouer cartes sur table, les *colts* font partie de ces cartes...

20. Cette rationalité doit s'appliquer au régulateur aussi, pour que les opérateurs puissent lui faire confiance dans le maniement qu'il fait de son pouvoir de sanction, si sévère soit-il. Les agents ne veulent pas nécessairement un régulateur gentil ou compréhensif, ils le veulent crédible et fiable. C'est pourquoi la règle méthodologique « *complain or explain* » devrait contraindre le régulateur dans l'exercice successif qu'il fait de son pouvoir, de décision particulière en décision particulière. En effet, puisque les opérateurs ne doivent pas être pris de surprise, il faut mais il suffit que la décision individuelle soit dans la même ligne que la précédente (*complain*) ou justifie ce pourquoi elle ne l'est pas (*or explain*). Rien de plus banal que cela en droit : cela s'appelle la jurisprudence.

21. Mais ce « devoir de jurisprudence » pourrait s'appliquer avec une force particulière que celle qui s'applique déjà au juge (dont chacun sait qu'il rend en

France comme dans les systèmes de *Common Law* des arrêts dont il convient de suivre à l'avenir la solution, qu'on les appelle par convenance « arrêt de principe » d'un côté, « arrêt de règlement » de l'autre côté). Même si la jurisprudence a prudemment précisé qu'il n'y avait pas de « droit à une jurisprudence figée », le principe de sécurité juridique est en train de créer un droit opposable au régulateur.

22. Ce qui peut paraître un obstacle vient plutôt du fait que le juge et le régulateur financier interviennent l'un et l'autre dans la conception et la mise en œuvre de cette politique de sanction. À première vue, le régulateur intervient *ex ante* et envoie des signaux généraux au marché tandis que le juge rend des jugements individuels *ex post*. Cela ne pose pas difficulté car chacun sait qu'au sens européen, le régulateur financier intervient comme un tribunal répressif, adoptant une sanction *ex post*, au terme d'une procédure contradictoire.

23. Il est plus difficile de rapprocher le juge du régulateur. En effet, le juge est dans une situation paradoxale. Il paraît substantiellement moins puissant puisqu'il ne rend que des décisions particulières et, dans une conception scolaire de l'article 5 du Code civil n'applique que les textes, alors qu'il est procéduralement plus puissant lorsque le jugé prend les habits de la Cour d'appel de Paris ou du Conseil d'État, puisque leurs décisions se substituent à celles du régulateur.

24. Voilà donc la difficulté essentielle : c'est au régulateur de concevoir et d'imposer une politique de sanction, puisqu'il a les marchés financiers sous sa garde et qu'il en est l'expert, tandis que le juge, per-

sonnage juridique éloigné, n'en a pas la puissance politique et expertale, et n'est pas reconnu comme tel par les marchés ; dans le même temps, par un effet mécanique, les décisions du régulateur par lesquelles celui-ci exprime sa politique sont dévolues par le jeu des recours devant les juridictions qui peuvent annuler ou réformer celles-ci et en cela détruire le travail du régulateur ou s'y substituer. Le fort laisse la place au faible, le faible prend la place du fort. Il y a dissociation entre la faiblesse substantielle du juge, hiérarchiquement supérieur à l'autorité de marché, laquelle lui est pourtant substantiellement supérieure quant à l'établissement de la politique de sanction.

25. Comme résoudre cette dissociation ? Tout d'abord intégrer davantage le Ministère public dans la régulation financière, Ministère public qui porte depuis toujours la politique répressive, ce qui renvoie aux discussions en cours à ce propos. Ensuite, éventuellement prendre acte de la prévalence de l'autorité de marché pour fixer la politique de sanction, parce qu'elle est à l'intérieur du marché et proche des opérateurs dans une répression dont l'efficacité dépend de sa proximité avec ceux-ci, les juges du recours n'étant plus que des gardiens de la légalité. Enfin, et pourquoi pas, tirer conséquence du rapport hiérarchique et dévolutif, estimer que le juge qui connaît du recours s'imprègne de la politique de sanction que la décision particulière exprime, son arrêt devant à son tour avant tout servir la finalité systémique des sanctions. L'avantage de cette branche de l'alternance serait de conserver l'unicité de la politique de sanction en régulation financière, supposant une meilleure connaissance par les juges du fonctionnement des marchés financiers et évitant que se heurtent au détriment de tous régulateurs et juges.