DOI: 10.31648/sp.12863

Mariola Lemonnier
Uniwersytet Łódzki
ORCID: 0000-0003-3277-9568
mariola.lemonnier@wpia.uni.lodz.pl

Sécurité juridique et qualité du droit du marché financier en France face à la fragmentation réglementaire

Introduction

La sécurité juridique joue un rôle important en droit des marchés financiers[1]. Les acteurs du marché, et notamment les investisseurs, prennent aujourd'hui leurs décisions d'investissement dans un contexte de risque économique élevé, de structures transactionnelles complexes et d'asymétrie d'information significative[2]. Dans ce contexte, la simple conformité formelle des normes ne garantit pas la qualité du droit. La prévisibilité, la cohérence des institutions juridiques, la clarté des obligations imposées aux participants et la faisabilité de leur mise en œuvre sont essentielles à une meilleure compréhension du droit et de son applicabilité.

Cet article vise à démontrer les difficultés techniques de la législation française, en prenant pour exemple la réglementation des marchés financiers, et plus particulièrement à mettre en lumière les réglementations de l'UE, qui posent de nombreux défis d'application tant en Pologne qu'en France. L'hypothèse principale de l'article est constituée autour du savoir est ce que les exigences imposées par le législateur européen aggravent la complexité déjà élevée des réglementations nationales et, par une fragmentation croissante

[1] Voir plus large: T. Bonneau (réd.), *Droit financier*, Paris 2025; T. Bonneau, F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Paris 2010; A. Couret et aut., *Droit financier*, Paris 2024.

[2] M.-A. Frison-Roche, *Asymétrie régulation asymétrique/asymétrie d'information,* „Journal of Regulation (MAFR)" 2011, https://mafr.fr/fr/article/asymetrie-regulation-asymetrique-asymetrie-dinform/ (accès: 1.05.2026); G. Goxe, *Incertitude, risque et asymétrie d'information sur les marchés financiers. Une revue de la littérature et une analyse en termes de réputation et de crédibilité*, „Revue française d'économie" 1992, vol. 7(2), p. 115–156; B. Biais, T. Foucault, *Asymétrie d'information et marchés financiers: une synthèse de la littérature récente*, „L'Actualité économique" 1993, vol. 69(1), p. 8–44.

de la réglementation des marchés, introduisent une certaine spécialisation des dispositions au profit d'entités spécifiques. Parallèlement, une distinction nette est faite entre droit général et droit spécifique, plutôt qu'entre droit ex ante et ex post, ou entre droit théorique et droit appliqué. De telles lacunes dans la spécification systémique compliqueront malheureusement l'application du droit, et pas seulement sur le marché financier, car, selon nous, les activités de conformité seront valorisées.

Une bonne législation en général permet de traduire les normes sans interprétation excessive. Si la mise en conformité exige la compilation constante de nombreuses sources (règlements, directives, normes techniques) non coordonnées, la qualité de lois s'en trouve amoindrie. Une conformité étendue peut être une garantie de sécurité mais aussi une source d'incertitude, selon la cohérence des pratiques de contrôle.

Le droit français du marché financier englobe aussi bien les codes comme par exemple Code monétaire et financier, les actes d'exécution soit »solutions« blockchain. Le droit souple reste aussi la source par les annonces et orientations de l'AMF[3] et de l'ACPR[4].

Le problème de la qualité des régulations réside non seulement dans le nombre de réglementations, mais aussi dans leur interconnexion à cause du chevauchement du droit de l'UE, du droit national et de la régulation nationale de surveillance. La coexistence de différents régimes pour des phénomènes technologiques et de marché similaires est aussi à noter. Ce qu'il faut soulever est le risque de fragmentation des règles, de la liquidité, de la conservation des actifs et de l'interprétation des obligations sur le marché financier, associés aux coûts élevés rien que pour déterminer le régime juridique approprié. Ceci est accompagné par le risque accru d'erreurs de classification pour les nouveaux produits financiers. Tout a pour conséquences/causes la diminution de la transparence et de la prévisibilité du droit.

Le modèle français de droit des marchés financiers, constitue un champ d'analyse particulièrement intéressant[5]. Il a une solide tradition de supervision à la complexité croissante résultant de la multisubjectivité des réglementations nationales, européennes et locales, ainsi qu'aux modalités spécifiques de mise en circulation des actes juridiques, qui se traduisent par les pratiques des législateurs européens. Le marché financier ne saurait se réduire à un simple ensemble de règles techniques de négociation[6]. Il remplit

[3] AMF – Autorité des marchés financiers – régule les marchés financiers en France et veille à la protection des investisseurs.

[4] ACPR – Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – supervise les banques et les assurances afin d'assurer la stabilité du système financier.

[5] M. Lemonnier, *Europejskie modele instrumentów finansowych*, Warszawa 2017, p. 395.

[6] Eadem, *Le marché financier – entre le droit et l'économie*, „Studia Prawnoustrojowe" 2016, n° 32, p. 103–121.

des fonctions institutionnelles et est également responsable de la protection des investisseurs, de la transparence des transactions et de la stabilité de l'infrastructure de marché[7]. À cet égard, il est important de comprendre comment le droit définit un instrument financier[8] technologiquement avancé, comment il qualifie les nouvelles formes de représentation des actifs financiers et comment les solutions réglementaires pilotes et numériques s'intègrent aux réglementations traditionnelles des marchés financiers. La doctrine française contemporaine des marchés financiers est donc essentielle pour le droit polonais, car elle constitue un point de référence important pour analyser le rapport entre construction normative et fonctionnement du marché[9].

Cet article s'appuie sur la doctrine juridique française et présente plutôt un point de vue général sur le problème que cas et exemples. Selon l'auteur il est préférable de mettre l'accent sur le nombre de problèmes et leur contenu plutôt que sur des exemples d'articles ou de règlements, car cela nécessiterait un développement sous forme d'un ouvrage volumineux. Ainsi sont présentées les succinctes conclusions relevant des rapports d'institutions spécialisées dans la thématique. La méthode employée dans l'article comprend la méthode dogmatique, historique-descriptive, ainsi que quelques éléments de l'analyse comparative. Plus précisément, l'article repose sur l'analyse du droit étranger, la synthèse des conceptions doctrinales au sein des systèmes juridiques étrangers et l'analyse des actes juridiques de l'UE relatifs à l'écosystème de la sécurité sur les marchés financiers.

La notion de la sécurité juridique et de la qualité de la loi

La sécurité juridique en général et spécialement en droit des marchés financiers, englobe les éléments classiques de la sécurité juridique, mais aussi des aspects plus techniques du système réglementaire. Nous pouvons citer certains éléments tels que la clarté des obligations des parties, la prévisibilité des décisions de surveillance, la cohérence des sources juridiques et l'efficacité de compliance. Dans le secteur financier, la capacité à déterminer rapidement le régime applicable à un produit, une entité ou une infrastructure donnée est particulièrement importante. Parfois il s'agit de la régulation indirecte.

---

[7] M.A. Frison-Roche (réd.), *Internet, espace d'interrégulation*, Série Régulations, coll. »Thèmes & Commentaires«, Dalloz 2016; A. Jurkowska-Zeidler, *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Warszawa 2008.

[8] M. Lemonnier, *La définition des instruments financiers*, „Studia Prawnoustrojowe" 2014, n° 26, p. 127–144.

[9] AMF, *Réguler la finance, renforcer la confiance. Une régulation exigeante qui éclaire autant qu'elle encadre*, Rapport annuel 2025 publié le 28 mai 2026, amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-publie-son-rapport-annuel-2025 (accès: 10.06.2026).

Plus les normes sont complexes et diversifiées, plus leur intégration logique est cruciale, même si parfois il s'agit de la régulation indirecte[10]. Comme le souligne le rapport du Conseil d'Etat »Le principe de sécurité juridique ne figure ni dans notre droit administratif, ni dans notre corpus constitutionnel français. Certains auteurs qualifient le concept de sécurité juridique »clandestin«[11]. Généralement nous pouvons souligner que la sécurité juridique est comprise tant sur le plan objectif (prévisibilité et stabilité du droit) que subjectif (protection des droits acquis)[12].

La qualité du droit des marchés financiers doit donc être mesurée non seulement par la méticulosité, mais aussi par la capacité d'application. Lorsque des obligations découlent simultanément de la réglementation européenne, des législations nationales, des règlements d'application et des lignes directrices de surveillance. Mais nous pouvons souligner que le risque d'incertitude d'interprétation s'accroît. La conformité (compliance) devient non seulement le respect des exigences mais aussi le processus complexe de gestion des risques juridiques.

La doctrine juridique française souligne que l'efficacité du droit du marché financier repose sur un équilibre entre la protection du marché et sa capacité fonctionnelle d'innovation[13]. En droit français, la qualité de la loi s'est progressivement imposée comme une exigence juridique à part entière[14]. Elle trouve son origine dans la jurisprudence constitutionnelle, qui a dégagé des principes relatifs à l'intelligibilité et à l'accessibilité de la loi[15]. Ces exigences

---

10 M. Mariański, *Le phénomène de régulation indirecte comme l'un des éléments clés influençant la formation de la spécificité du marché financier moderne*, „Studia Prawnoustrojowe" 2023, n° 60, p. 265 et suiv.

11 Conseil d'État, *Simplification et qualité du droit*, Rapport annuel sur l'état de l'Union 2016, La Documentation française, Presses Universitaires de France | Téléchargé le 31/05/2026 sur, https://droit.cairn.info (IP: 188.146.10.234). C'est une étude fondamentale qui diagnostique la »prolifération normative, l'instabilité, l'obscurité et le l'odeur de la norme«, cette dernière étant »support textuel et émanation du Parlement« et propose des mesures d'amélioration (maîtrise de l'inflation législative, meilleures analyses d'impact réglementaire, etc.). Le Conseil d'État indique que la dégradation de la qualité du droit menace l'État de droit et la compétitivité de l'économie.

12 Conseil d'État, *De la sécurité juridique*, Rapport public annuel 1991, La Documentation française, EDCE, n° 43, p. 15–47; Conseil d'État, *Jurisprudence et avis de 2005, sécurité juridique et complexité du droit*, Rapport public annuel 2006, La Documentation française, EDCE, n° 57, p. 229.

13 Sénat, *La qualité de la loi*, Note de synthèse du service des études juridiques n° 3 – ler octobre 2007, https://www.senat.fr/notice-rapport/2007/ej03-notice.html (accès: 10.05.2026), Le rapport fondé sur l'analyse de près d'une cinquantaine de décisions du Conseil Constitutionnel français (accès: 20.05.2026).

14 Ibidem.

15 Conseil Constitutionnel français, à partir de la décision n° 99-421 DC du 16 décembre 1999, JORF n° 296 du 22 décembre 1999; Plus tard – CC, décis. n° 2003-475 DC du 24 juillet 2003, § 26; CC, décis. n° 2008-567 DC du 24 juillet 2008, § 40; CC, décis. n° 2011-639 DC du 28 juillet 2011, § 10; CC, décis. n° 2011-644 DC du 28 décembre 2011, § 17; CC, décis. n° 2012-662 DC du 29 décembre 2012, § 84; CC, décis. n° 2013-675 DC du 9 octobre 2013, § 67; CC, décis. n° 2016-741 DC du 8 décembre 2016, § 146; CC, décis. n° 2016-745 DC du 26 janvier 2017, § 121; CC, décis.

signifient que le législateur doit adopter des dispositions suffisamment claires pour que leurs destinataires puissent connaître leurs droits et obligations[16]. Cette exigence ne suppose pas une simplicité absolue, mais une lisibilité suffisante de la norme[17]. L'exemple allemand de créer l'indice agrégé du coût de la norme pour les entreprises en tant que l'indice national du »coût de la bureaucratie« et aussi de créer une autorité indépendante qui contrôle la qualité des études d'impact sont aussi soulignées par le rapport du Senat français[18].

L'UE à son tour a insisté sur le vecteur de la numérisation pour simplifier la législation. Aider les particuliers et les entreprises à proposer des solutions numériques en créant un environnement à réduire la complexité de la législation relative au marché unique et augmenter sa résilience[19]. Une bonne qualité de la législation implique également que celle-ci soit claire et facile à respecter. La Commission Européenne cherche à supprimer les dispositions obsolètes et à apporter les modifications ultérieures regroupées en un seul acte. Cela se matérialise par des codifications et des refontes de la législation existante, afin d'en faire une législation plus accessible et plus compréhensible. Il est intéressant quand certaines régulations du marché financier telles que DORA[20] et NIS2[21] seront cohérentes dans leur mesures d'application.

A son tour Le Conseil Constitutionnel français a ainsi contribué à faire de la clarté de la loi une composante de l'État de droit[22]. À cette exigence s'ajoute celle de normativité, car une loi qui se borne à énoncer des objectifs

---

n° 2018-766 DC du 21 juin 2018, § 8. Presses Universitaires de France, le 31/05/2026 sur https://droit.cairn.info (IP: 188.146.10.234).

16 L. Benezech, *L'exigence d'accessibilité et d'intelligibilité de la loi: retour sur vingt ans d'existence*, „Revue française de droit constitutionnel" 2020, vol. 3, n° 123, p. 541–563, https://droit.cairn.info (accès: 20.05.2026).

17 Sénat, *La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises*, Rapports d'information n° 743 (2022–2023), déposé le 15 juin 2023, https://www.senat.fr/notice-rapport/2022/r22-743-notice.html (accès: 5.05.2026).

18 Ibidem, *IV. La simplification de la vie des entreprises est une préoccupation constante dans d'autres états européens.*

19 Ibidem.

20 Règlement (UE) 2022/2554 sur la résilience opérationnelle numérique (dit règlement DORA) qui définit des exigences uniformes pour renforcer et harmoniser la gestion des risques liés aux TIC (Journal officiel de l'Union européenne (L 333/1), 27 décembre 2022, DORA vient d'entrer en application en France le 17 janvier 2025).

21 Directive (UE) 2022/2555 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de cybersécurité dans l'ensemble de l'Union, modifiant le règlement (UE) no 910/2014 et la directive (UE) 2018/1972, et abrogeant la directive (UE) 2016/1148 (directive SRI 2). La directive NIS2 a pris le retards de la transposition, la transposition complète pourrait être achevée d'ici juillet 2026.

22 L'intelligibilité et accessibilité de la loi est une dérivée du Conseil Constitutionnel, par ex. de la décision 99 421 DC, 18/02/2023, https://qpc360.conseil-constitutionnel.fr/commentaire-decision-99-421-dc (accès: 5.06.2026).

abstraits ou à exprimer des orientations politiques sans produire d'effets juridiques concrets s'éloigne de sa fonction propre. Cette critique de la »loi bavarde«[23] ou de la loi déclarative est particulièrement importante dans les secteurs économiques spécialisés, tels que le marché financier où les opérateurs ont besoin de règles concrètes et opératoires. Ainsi la doctrine de la »qualité de la loi« a évolué en France, passant d'une réaction de l'inflation normative à une véritable légistique laquelle comprends la rédaction et l'évaluation et la simplification des textes normatifs pour garantir la sécurité juridique et l'intelligibilité du droit[24].

L'évolution de la légistique s'articulait autour dès la fin du XX. siècle par la multiplication des lois, décrets et circulaires. Cette inflation législative a présenté des conséquences comme l'insécurité juridique, la perte de lisibilité, l'atteinte à l'accessibilité, ce qui a poussé le Conseil Constitutionnel français à consacrer un objectif de valeur constitutionnelle d'accessibilité et d'intelligibilité de la loi[25].

La doctrine et les praticiens en France ont élaboré la théorie la légistique, qui se divise en deux branches – la légistique formelle englobant l'ensemble des règles rédactionnelles visant à éviter les incohérences. Ensuite la légistique matérielle (ou d'évaluation) consistant à anticiper les conséquences économiques et sociales de la norme, et à mesurer ses coûts[26]. La qualité de la loi ne dépend uniquement pas de la rédaction du texte. Un texte peut être clair et bien structuré tout en s'insérant dans un environnement normatif opaque. C'est précisément le cas dans les domaines du marché financier à forte densité réglementaire. La qualité d'un texte juridique ne se mesure pas à l'isolément. Elle doit être appréciée dans l'ensemble de l'architecture normative dans laquelle elle s'inscrit, pour le marché financier il s'agit au moins de droit financier, droit civil, droit commercial et droit des affaires[27]. Or aujourd'hui, le droit des marchés financiers s'enrichit du droit du numérique, du droit de la protection des données et de l'information et du droit du cyberespace. Par ailleurs, les innovations technologiques imposent une révision des

[23] Conseil d'État, *Sécurité juridique et complexité du droit*, Rapport sur la sécurité juridique, 2 février 2006. On cite »Quand le droit bavarde, le citoyen ne lui prête plus qu'une oreille distraite«, https://www.conseil-etat.fr/publications-colloques/etudes/etudes-annuelles/securite-juridique-et-complexite-du-droit (accès: 15.05.2026).

[24] Conseil d'État/Secrétariat général du Gouvernement, *Guide de légistique. Pour l'élaboration des textes législatifs et réglementaires*, 3e édition, mise à jour 2017, La Documentation française, Paris 2017, p. 720, Légifrance.

[25] C. Bergeal, *Manuel de légistique*, coll. »Les Indispensables«, Paris 2022, p. 432.

[26] J. Chevallier, *Légistique*, *L'État de droit*, coll. »Clefs«, Paris 2023, p. 145–152.

[27] A. Zalcewicz, *Dylematy stanowienia prawa finansowego: następczość regulacji wobec zjawisk społeczno-gospodarczych czy antycypacja regulacyjna? Przyczynek do dyskusji*, [dans] E. Feret, E. Majka (réd.), *Misja prawa finansowego – wyzwania współczesności*, Księga Zjazdu Katedr i Zakładów Prawa Finansowego i Prawa Podatkowego, Rzeszów 2023, p. 511–514.

catégories fondamentales, et certaines activités, comme celles du marché des cryptoactifs, conservent des signes d'illégalité. En prenant comme exemple un instrument juridique qui peut être techniquement cohérent tout en étant peu lisible pour ses destinataires. Il faut pas oublier que la sécurité juridique dépend autant de la structure du système que de la formulation de chaque règle. Cela explique pourquoi la légistique ne suffit plus toujours à enrayer les effets de la fragmentation règlementaire. Elle peut améliorer la qualité formelle, mais elle ne résout pas nécessairement les problèmes de la notion, du contenu et de questions systémiques.

Le rôle du Secrétariat général du Gouvernement en France

Le Secrétariat général du Gouvernement, organe français administratif chargé d'assurer le bon fonctionnement et la régularité de l'action gouvernementale est central pour élaborer le standard de la qualité des lois. Il a préparé le Guide pour l'élaboration des textes législatifs et réglementaires[28] et contrôle l'impact financier et les charges administratives et l'objectif poursuivi par la loi. Tout ça en limitant la création de normes inutiles ou mal calibrées. En matière de rédaction des actes juridiques gouvernementaux en Pologne, l'entité principale responsable est le Centre Gouvernemental de Législation (RCL). C'est lui qui coordonne l'activité législative du gouvernement. RCL prépare les projets gouvernementaux de lois et d'autres actes juridiques en réalisant leur évaluation en termes juridiques et rédactionnels.

Toutefois le diagnostic de la situation de la qualité des lois aussi bien en France comme en Pologne caractérise l' inflation, complexité et l'instabilité des normes juridiques. Bien que parmi des mécanismes de contrôle de la politique juridique on trouve en France – le contrôle de projet, études annuelles par Conseil d'État, Conseil Constitutionnel lequel effectue le contrôle a priori/a posteriori, questionnement et communiquées fondée sur des éléments intelligibles/accessibles). L'efficacité de ces outils face aux phénomènes systémiques comme le déluge de réglementations européennes (par exemple le règlement Dora), les pressions politiques et médiatiques en faveur d'une »réponse législative« aux problèmes survenus sur le marché. Nous pouvons constater en général que sur le marché financier subsiste la surrèglementation, la surtransposition des normes européennes, aussi bien en France qu'en Pologne.

En France à son tour on souligne que la baisse de la qualité éditoriale des lois, une difficulté d'application, la multiplication des exceptions et des

[28] Accès sur, https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con2_uibd.nsf/EC68F57F2B102DF7052577370050A5C1 /$FILE/guide_leg.pdf (accès: 5.06.2026).

références sont les éléments de la fragmentation juridique[29]. Le rapport du Sénat français intitulé »La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises« montre les coûts de la »renormalisation« du point de vue des entreprises et constitue une augmentation du nombre de mots dans les normes de 95,1% en 20 ans, avec un coût réglementaire estimé à 3% du PIB[30].

Le programme pour une réglementation affûtée et performante (REFIT)

Le programme pour une réglementation affûtée et performante (REFIT)[31] de l'UE a été lancé en 2012 afin de simplifier la législation et de réduire les coûts inutiles, tout en continuant de garantir son efficacité, tout en préservant les objectifs politiques et des normes élevées, dans l'intérêt à la fois du grand public et des entreprises[32]. L'effort de simplification des recommandations présentées peut cependant être altéré au cours du processus législatif de l'UE et lors de la transposition des textes européens[33]. Parlement européen et Conseil à leur tour ont été invités à examiner attentivement les modifications afin de préserver les acquis REFIT[34] des propositions de la Commission Européenne. De la même manière, les États membres devraient tenir compte de cette dimension.

La Commission suit le programme REFIT avec un tableau de bord d'une vue d'ensemble des initiatives de simplification. Ce processus permet de suivre les initiatives juridiques dans leur cycle de vie. Le tableau de bord met l'accent sur les résultats des analyses d'impact sur les économies potentielles et les possibilités de simplification des régulations. Il fournit également des informations sur les résultats du processus législatif. Par exemple en ce qui concerne les amendements introduits par le Parlement européen et le Conseil, ainsi que sur les mesures proposées par la Commission. Depuis

---

29 Rapport du Conseil d'État de 1991 sur la sécurité juridique…

30 Sénat, *La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises Rapports d'information,* Rapport d'information n° 743 (2022–2023), déposé le 15 juin 2023 a sobriété, https://www.senat.fr/rap/r22-743/r22-7433.html (accès: 10.06.2026).

31 Voir plus loin.

32 https://commission.europa.eu/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation_fr (accès: 10.05.2026).

33 Commission Européenne, *Améliorer la réglementation: pourquoi et comment*, https://commission.europa.eu/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation_fr (accès: 5.06.2026).

34 Le programme pour une réglementation affûtée et performante (REFIT) a été lancé en 2012 afin de simplifier la législation de l'UE. Programme REFIT et de l'outil »OIOO« (»one in, one out«). Depuis 2020, REFIT est également intégré dans le plan de planification et de programmation stratégique de la Commission Européenne.

2020, REFIT est intégré avec le plan de planification et de programmation stratégique de la Commission.

La note explicative accompagnant les propositions de la Commission comprend une section REFIT qui explique les améliorations proposées à la législation initiale, notamment en termes de complexité et de charge réglementaire. Des données quantitatives sont fournies lorsque cela est possible. Si aucune proposition de simplification ou de réduction des coûts réglementaires n'est formulée, la note explicative doit le justifier. Dans cette perspective une législation de qualité se doit également d'être claire et facile à respecter. La Commission Européenne vise à supprimer les dispositions obsolètes et à regrouper les amendements successifs dans un texte unique. Pour ce faire, elle codifie et révise la législation existante, afin de la rendre plus accessible et compréhensible. Mais la matière du droit des marches financiers à l'égard de la cyberespace et cybersécurité reste très difficile à appréhender comme à l'exemple du règlement DORA[35].

DORA et la fragmentation réglementaire en France

La fragmentation réglementaire est une situation dans laquelle les obligations imposées aux destinataires découlent de sources multiples, non coordonnées et fréquemment changeantes (différents niveaux de législation, différentes branches, droit souple). Ceci rend difficile application des exigences d'intelligibilité, d'accessibilité et de sécurité juridique. La fragmentation réglementaire est souvent remarquée verticalement, par plusieurs niveaux de normativité. Les règlements de l'UE lesquels sont directement applicables, comme règlement DORA sont complétés par des actes délégués, des normes techniques réglementaires et d'exécution, des orientations des autorités de surveillance européennes et des mesures réglementaires nationales. Comme nous observons en pratique en Pologne et en France[36], les normes applicables constituent un ensemble complexe de dispositions et de règles juridiques. Les institutions financières en tant que les destinateurs des actes juridiques doivent déterminer non seulement les dispositions applicables, mais aussi le niveau, l'origine, les liens avec d'autres documents applicables. La fragmentation verticale se compose alors dans le droit de l'UE (règlements, directives, actes délégués), droit national (lois, décrets, codes), droit souple (lignes directrices, recommandations)[37], normes privées (normes techniques, certifications).

---

[35] Règlement (UE) 2022/2554 sur la résilience opérationnelle numérique (dit DORA).

[36] M. Lemonnier (réd.), *DORA. Operacyjna odporność cyfrowa sektora finansowego. Komentarz*, Warszawa 2025, p. 546.

[37] A. Nadolska, *Soft law w regulacji rynku finansowego w Polsce: rekomendacje, wytyczne i lista ostrzeżeń publicznych KNF*, Warszawa 2021, p. 348.

Fragmentation horizontale réside dans la coexistence de plusieurs régulations sectoriels pour les mêmes processus (par exemple pour la cybersécurité, NIS2 et DORA, droit des télécommunications, droit de la consommation).

Le règlement DORA est un exemple de réglementation à plusieurs niveaux, englobant de nombreuses dispositions d'application, des obligations qui se chevauchent et des intérêts parfois en conflit. Ce règlement a également contraint le système juridique polonais à adapter ses normes au droit polonais et même à les harmoniser avec des textes juridiques similaires, tels que NIS 2 (cybersécurité), RGPD[38] (incidents de données à caractère personnel). Le règlement DORA a nécessité des modifications du droit national (CFI, droit bancaire, réglementation des services numériques) afin de les aligner sur les directions de surveillance de l'ABE/EIOPA/ESMA.

Parmi les problèmes liés à la compréhension et à l'accessibilité du règlement DORA figurent la diversité des définitions des incidents, les nombreuses obligations de notification à diverses autorités et l'absence d'une hiérarchie claire des normes sectorielles.

Il est donc intéressant de voir comment la doctrine et la pratique juridique française expliquent-elles la complexité de la mise en œuvre du règlement DORA et la nécessité de »cartographier« les obligations et mécanismes privés de facto visant à rétablir la transparence lorsque le législateur et le législateur européen ont inutilement complexifié la situation Réglementation financière et économique dans l'espace de règlement Dora englobe l'accumulation de nombreuses réglementations européennes comme MiFID II[39]/ MiFIR[40], EMIR[41], DORA, CRR/CRD[42], SFDR[43]) et leur transposition dans le

[38] Règlement (UE) 2016/679 du Parlement européen et du Conseil du 27 avril 2016, relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données, et abrogeant la directive 95/46/CE (règlement général sur la protection des données) (JOUE L127 2 du 23/05/2018).

[39] Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative aux marchés d'instruments financiers (JOUE L 96, 29 mars 2014, p. 65–120).

[40] Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 sur les marchés d'instruments financiers (JOUE L 173, 12 juin 2014, p. 84–117).

[41] Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les contrats dérivés hors bilan, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JOUE L 201, 27 juillet 2012, p. 1–59).

[42] Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relatif aux exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (règlement sur les exigences de fonds propres, CRR) et Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 relative à l'accès à l'activité des établissements de crédit et à la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (directive sur les exigences de fonds propres IV, CRD IV).

[43] Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 relatif à l'affichage de la durabilité dans le secteur des services financiers (JOUE L 317, 9 décembre 2019, p. 1–31).

Code Monétaire et Financier[44] français, ainsi que de nombreux actes d'exécution et orientations ACPR/AMF. Les rapports et articles sur le sujet soulignent le »choc de complexité« pour les entités réglementées[45].

La relation entre la fragmentation et l'intelligibilité est intéressante. Les destinataires doivent synthétiser des obligations fragmentées comme dans le cas de DORA et NIS2 par exemple, les différentes définitions d'»incident«, d'»obligation de déclaration«, différentes terminologies, différents destinataires institutionnels. On peut souligner que la fragmentation menace la sécurité juridique par manque de stabilité et de prévisibilité, multiplication des normes, risque d'obligations contradictoires ou de lacunes. Puisque le législateur n'assure plus la transparence, cette fonction est assumée par les praticiens les cabinets d'avocats, conseillers, ordres professionnels qui »expliquent« des régimes complexes, assurent la conformité. Ceci peut être considéré comme un déficit de la qualité du droit, soit en quelque sorte la privatisation de la légitimité du droit.

Actuellement en Pologne comme en France on discute les questions des transpositions de la directive NIS2 (obligations relatives à la sécurité des réseaux et des systèmes d'information aussi dans le secteur financier. Pour les incidents de données à caractère personnel sur cette base juridique [NIS2]) la conformité joue un rôle important dans le secteur financier. Il faut surveiller sur les marche les orientations des autorités de surveillance européennes et nationales, identifier les différents seuils et définitions des incidents, regarder les multiples canaux de notification([autorité compétente DORA – ACPR/AMF, autorité NIS2, pour la France – CNIL[46]). Nous pouvons constater qu'il arrivent les difficulté à délimiter les responsabilités entre l'établissement financier et le prestataire de services TIC rein que sur la base de DORA.

Un autre problème de l'application des normes juridiques réside dans le cadre de la DORA, car ses dispositions prévalent sur la NIS2 et la loi sur a cybersécurité dans les pays le règlement constitue la lex specialis en matière financière. Concernant l'applicabilité parallèle la NIS2 avec la loi de transposition s'applique également au secteur financier dans les domaines non couverts par DORA. Les deux ont les exigences communes comme la gestion

---

[44] JORF du 22 décembre 1999, avec les changements ultérieurs, https://www.legifrance.gouv.fr (accès: 1.06.2026). Code regroupe les dispositions de nature législatives et réglementaires concernant les activités des professionnels de la banque et de la finance, ainsi que, dans une moindre mesure, des professionnels de l'assurance.

[45] Exemples – Sénat, *Bilan du choc de simplification pour les entreprises,* 23 février 2017; Sénat, *La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises*, rapport n° R22-743, Délégation aux entreprises, juin 2023, p. 200, https://www.senat.fr/rap/r22-743/r22-743.html (accès: 2.06.2026).

[46] Commission nationale de l'informatique et des libertés, https://www.cnil.fr (accès: 1.05.2026).

des risques liés aux TIC, le signalement des incidents, tests de résilience numérique, préparation du plan de continuité d'activité après l'incident.

En France, la mise en œuvre de DORA a engendré plusieurs niveaux de d'application par l'adaptations législatives, clarifications réglementaires, annonces réglementaires, FAQ et commentaires doctrinaux. Ceci montre qu'une norme européenne directement applicable peut générer tout un écosystème de clarifications. La question est alors de savoir si cette clarification simplifie réellement le droit ou ajoute une complexité d'interprétation supplémentaire.

Malgré tout DORA atténue les divergences nationales les plus importantes et offre un point de référence stable aux entités transfrontalières. Toutefois, cette harmonisation ne dispense pas d'adaptations internes. En France, le Code monétaire et financier, le droit des assurances, les règles prudentielles et les mécanismes de surveillance ont été harmonisés pour garantir une cohérence globale[47]. Cette harmonisation est nécessaire, mais elle soulève des problèmes de lisibilité. Chaque ajout, chaque renvoi et chaque clarification crée une nouvelle couche de réglementation. Les acteurs du marché doivent donc s'orienter entre plusieurs sources ceci dit – la réglementation européenne elle-même, les mesures de coordination françaises, les communiqués réglementaires, les documents pratiques et les exigences sectorielles connexes. La sécurité juridique dépend donc de la capacité du système à éviter que cette diversité ne se transforme en labyrinthe.

La réglementation DORA transforme profondément la logique de la conformité. Les institutions doivent cartographier les risques liés aux TIC, encadrer leurs relations avec les fournisseurs, tester leurs mécanismes, documenter leurs procédures et organiser la notification des incidents. Cette logique fait de la conformité une fonction centrale de la gouvernance d'entreprise. Cependant, cette évolution s'inscrit dans un contexte de convergence de plusieurs régimes normatifs: DORA, RGPD, règles prudentielles, exigences de sécurité informatique et parfois même normes sectorielles spécifiques. Par conséquent, les entités doivent intégrer leurs obligations au sein d'une architecture de conformité les solutions a caractère globale. Le droit ne se limite plus à imposer des comportements spécifiques, il requiert la capacité d'agréger les normes. Cette évolution révèle une transformation profonde du droit financier. Les juristes n'analysent plus une seule norme, mais un ensemble d'interactions entre les normes. La sécurité juridique devient une propriété émergente du système, et non plus une caractéristique inhérente

[47] Code monétaire et financier, Article L612-1, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) veille au respect des dispositions du code monétaire et financier, du code des assurances, du code de la mutualité, les réglementations européennes mises en place pour assurer la stabilité du système financier.

à chaque texte. C'est sans doute l'un des enseignements les plus importants du temp moderne dans les applications juridiques.

Conclusion

Le cas français concernant la sécurité juridique et qualité du droit ainsi que la fragmentation réglementaire sur le marche financier est particulièrement intéressant car il illustre la tension entre la tradition de rationalisation normative et les contraintes de l'intégration européenne. Le droit français ne choisit pas entre l'une ou l'autre car il cherche à coexister avec les deux. Cette coexistence, cependant, n'est pas sans conséquences.

Nous pouvons constater que les principes d'une bonne législation sont bien ancrés dans le droit et la doctrine française, mais la fragmentation réglementaire (notamment dans les domaines fortement liés à l'UE) en compromet légèrement l'efficacité. Nous pouvons identifier plusieurs enjeux juridiques dans le domaine. Parmi d'autres il y a le renforcement du contrôle ex ante de la fragmentation (par exemple, un »test de fragmentation« obligatoire dans les analyses d'impact des lois transposant le droit de l'UE),

La limitation de la surtransposition et du principe de »sobriété normative« (propositions constitutionnelles, logique »un pour un«), meilleure coordination entre les instances (Conseil d'État, autorités de surveillance, gouvernement) pour l'élaboration et la diffusion des normes. En outre il y a aussi une brève réflexion comparative (facultative) en tant que l'outils français de contrôle de la qualité juridique lesquelles pourraient-elles servir de modèle s'ils étaient appliqués de manière plus systématique face à la pression réglementaire de l'UE.

Le modèle français de l'architecture juridique est adaptable et innovant. Malgré des efforts importants pour améliorer la qualité du droit, il convient de noter que la sécurité juridique repose sur la capacité à gérer la fragmentation réglementaire. À l'ère de la tokenisation au moins quand la qualité du droit se mesure non seulement à la précision des réglementations, mais surtout à leur cohérence, leur applicabilité et leur prévisibilité. Des mécanismes renforcés d'intégration du droit européen et national, ainsi que des pratiques des autorités, sont nécessaires. Le marché doit privilégier plus rapidement le cadre réglementaire approprié et la conformité devient un processus de gestion des risques réglementaires.

Références

Autorité des marchés financiers (AMF), *Réguler la finance, renforcer la confiance. Rapport annuel 2025*, 28 mai 2026, https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/communiques/communiques-de-lamf/lamf-publie-son-rapport-annuel-2025.

Benezech L., *L'exigence d'accessibilité et d'intelligibilité de la loi: retour sur vingt ans d'existence*, „Revue française de droit constitutionnel" 2020, vol. 3, n° 123.
Bergeal C., *Manuel de légistique*, Berger-Levrault, Paris 2022.
Biais B., Foucault T., *Asymétrie d'information et marchés financiers: une synthèse de la littérature récente*, „L'Actualité économique" 1993, n° 69(1).
Bonneau T. (réd.), *Droit financier*, LGDJ, Paris 2025.
Bonneau T., Drummond F., *Droit des marchés financiers*, Economica, Paris 2010.
Chevallier J., *Légistique*, *L'État de droit*, coll. »Clefs«, LGDJ, Paris 2023.
Commission européenne, *Améliorer la réglementation: pourquoi et comment*, https://commission.europa.eu/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation_fr.
Conseil d'État, *De la sécurité juridique*, Rapport public annuel 1991, La Documentation française, EDCE, n° 43.
Conseil d'État, *Sécurité juridique et complexité du droit*, Rapport public annuel 2006, La Documentation française.
Conseil d'État, *Jurisprudence et avis de 2005: sécurité juridique et complexité du droit*, Rapport public annuel 2006, La Documentation française, EDCE, n° 57.
Conseil d'État, *Simplification et qualité du droit*, Rapport annuel 2016, La Documentation française/Presses Universitaires de France.
Conseil d'État, *Sécurité juridique et complexité du droit*, étude annuelle, 2 février 2006, https://www.conseil-etat.fr/publications-colloques/etudes/etudes-annuelles/securite-juridique-et-complexite-du-droit.
Conseil d'État/Secrétariat général du Gouvernement, *Guide de légistique. Pour l'élaboration des textes législatifs et réglementaires*, 3e éd., mise à jour 2017, La Documentation française.
Couret A. et aut., *Droit financier*, Dalloz, Paris 2024.
Frison-Roche M.-A., *Asymétrie: régulation asymétrique/asymétrie d'information,* „Journal of Regulation (MAFR)" 2011, https://mafr.fr/fr/article/asymetrie-regulation-asymetrique-asymetrie-dinform/.
Frison-Roche M.-A., *Internet, espace d'interrégulation*, Série Régulations, coll. »Thèmes & Commentaires«, Dalloz, Paris 2016.
Goxe G., *Incertitude, risque et asymétrie d'information sur les marchés financiers. Une revue de la littérature et une analyse en termes de réputation et de crédibilité,* „Revue française d'économie" 1992, n° 7(2).
Jurkowska-Zeidler A., *Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej*, Wolters Kluwer, Warszawa 2008.
Lemonnier M., *Europejskie modele instrumentów finansowych*, Wolters Kluwer, Warszawa 2017.
Lemonnier M., *La définition des instruments financiers*, „Studia Prawnoustrojowe" 2014, n° 26.
Lemonnier M., *Le marché financier – entre le droit et l'économie*, „Studia Prawnoustrojowe" 2016, n° 32.
Lemonnier M. (réd.), *DORA. Operacyjna odporność cyfrowa sektora finansowego. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2025.
Mariański M., *Le phénomène de régulation indirecte comme l'un des éléments clés influençant la formation de la spécificité du marché financier moderne*, „Studia Prawnoustrojowe" 2023, n° 60.
Nadolska A., *Soft law w regulacji rynku finansowego w Polsce: rekomendacje, wytyczne i lista ostrzeżeń publicznych KNF*, C.H. Beck, Warszawa 2021.

Sénat, *Bilan du choc de simplification pour les entreprises*, 23 février 2017.
Sénat, *La qualité de la loi*, Note de synthèse du service des études juridiques n° 3, 1er octobre 2007, https://www.senat.fr/notice-rapport/2007/ej03-notice.html.
Sénat, *La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises*, Rapport d'information n° 743 (2022–2023), déposé le 15 juin 2023, https://www.senat.fr/notice-rapport/2022/r22-743-notice.html.
Sénat, *La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises*, Rapport n° R22-743, Délégation aux entreprises, juin 2023, https://www.senat.fr/rap/r22-743/r22-743.html.
Zalcewicz A., *Dylematy stanowienia prawa finansowego: następczość regulacji wobec zjawisk społeczno-gospodarczych czy antycypacja regulacyjna? Przyczynek do dyskusji*, [dans] E. Feret, E. Majka (réd.), *Misja prawa finansowego – wyzwania współczesności*, Księga Zjazdu Katedr i Zakładów prawa Finansowego i Prawa Podatkowego, Wyd. UR, Rzeszów 2023.

Summary

Legal certainty and quality of financial market law in France in the face of regulatory fragmentation

Keywords: French law, legal certainty, quality of law, financial market, regulatory fragmentation, DORA, financial supervision, compliance.

French financial market law is currently experiencing structural tension between the traditional requirements of legal certainty and legislative quality, and the increasing fragmentation of normative sources resulting from the overlap of EU law, national law, soft law and supervisory practices. This tension is particularly evident in innovative sectors, where the traditional categories of financial law are being reconfigured. The study shows that, while the French model remains doctrinally sound and institutionally structured, it is exposed to persistent normative complexity, making the law more difficult to understand and increasing the cost of compliance. This article focuses on the principles of legislative quality in French law, the impact of regulatory fragmentation and the DORA regulation as a case study illustrating the challenges of coordinating European harmonisation and national adaptation. It concludes that the quality of financial law must now be assessed not only at text level, but also at the level of the normative system as a whole. This article aims to analyse the impact of growing legal source fragmentation on the quality of French financial market law, demonstrating that traditional quality assessment criteria are insufficient in the current multi-level normative order.

Streszczenie

Pewność prawa i jakość prawa rynku finansowego we Francji w obliczu fragmentacji regulacyjnej

Słowa kluczowe: prawo francuskie, pewność prawna, jakość prawa, rynek finansowy, fragmentacja regulacji, DORA, nadzór finansowy, zgodność.

Francuskie prawo rynku finansowego ulega obecnie strukturalnym napięciom – z jednej strony między tradycyjnym wymogiem pewności prawa i jakości ustawodawstwa, a z drugiej strony rosnącą fragmentacją źródeł normatywnych, wynikającą z nakładania się prawa unijnego, prawa krajowego, prawa miękkiego i praktyk nadzorczych. Napięcie to jest szczególnie widoczne w innowacyjnych sektorach rynku finansowego, na którym narzucane jest odstępstwo od tradycyjnych kategorii prawa finansowego. W artykule pokazano, że model francuski pozostaje doktrynalnie solidny i instytucjonalnie ustrukturyzowany, ale jest narażony na ciągłą złożoność normatywną, która utrudnia zrozumienie prawa i zwiększa koszty jego przestrzegania. W tekście skoncentrowano się na podstawach jakości ustawodawstwa we francuskim prawie, na skutkach fragmentacji przepisów oraz na rozporządzeniu DORA jako studium przypadku ukazującym trudności w koordynacji europejskiej harmonizacji i krajowej adaptacji. Stwierdzono, że jakości prawa finansowego nie można już oceniać wyłącznie na poziomie treści przepisu, ale na poziomie *compliance* w ramach systemu normatywnego. Celem artykułu jest analiza wpływu rosnącej fragmentacji źródeł prawa na jakość francuskiego prawa rynku finansowego oraz wykazanie, że tradycyjne kryteria oceny jakości legislacji są niewystarczające w obecnym, wielopoziomowym porządku normatywnym.