

DROIT, FINANCE, AUTORITE

***(LES MODES DE REGULATION JURIDIQUE
PROPRES AUX AUTORITES DE MARCHES FINANCIERS)***

RESUME ET SYTHESE DE LA RECHERCHE

RESUME DE LA RECHERCHE

Le droit, parce qu'il est construit par rapport à l'Etat, comme source légitime, est malhabile à fournir au marché financier une régulation, le marché financier étant récalcitrant à une régulation régaliennne et exogène. Les organisations financières autorégulées prétendent échapper au droit, ce qui pose alors des problèmes politiques et implique un conflit destructeur entre finance et droit, dans une volonté hégémonique exprimée par les deux corps de règles. L'autorité de marché financier peut opérer le dépassement de ces deux difficultés.

En premier lieu, l'autorité de marché peut opérer l'équilibre entre l'extériorité – par son impartialité – et l'intériorité – par sa compétence technique -. Cela produit des mécanismes d'autorités de type doctrinal – par la cohérence des messages émis par l'autorité – et de type charismatique – par le crédit que portent en eux les membres de l'autorité de marché -.

En deuxième lieu, l'autorité de marché doit opérer l'articulation entre la technicité financière qui est liée à une globalisation des marchés et le respect des cultures nationales, notamment juridiques, qui continuent à influencer sur la régulation. En cela, de nouveau, un dépassement doit être opéré à travers les autorités de marché financier, confrontés à une série de couples de contraires : culture de droit/culture de morale, culture de marché/culture d'Etat, culture de la prescription/culture du contrat, culture de l'abstraction juridique/culture de la concrétude, culture du secret/culture de la transparence.

Ces réconciliations de la régulation financière juridicisée s'opèrent à travers les notions de déontologie, d'impartialité, de normes négociées, de construction téléologique des règles, de procéduralisation de tout processus de régulation.

En outre, le droit doit prendre acte de la complexité exprimée par la finance et doit lui-même résoudre l'opposition entre la complexité, que le rapport étroit entre le droit financier et le fait lui impose de respecter, et la simplicité, qualité juridique classique que le marché requiert.

La première perspective est alors celle de l'interrégulation, mise en rapport et en cohérence avec les différentes autorités, autorités territorialement distinctes, autorités ne poursuivant pas les mêmes fins sur les objets, autorités saisissant des objets de dimensions distinctes. L'interrégulation doit alors s'organiser procéduralement et fournir en elle-même l'accroissement de la puissance et la limite dans l'usage de celle-ci.

En troisième lieu, cet impératif d'interrégulation est rendu crucial par l'importance prise par Internet dans le commerce financier. La régulation juridique doit donc se construire à partir de la notion de réseaux et organiser son efficacité en considération de cela. Le droit reste requis, dans la mesure où il peut fournir à l'organisation un principe simple, qui se marie avec la complexité des normes : l'engagement, non seulement l'engagement des opérateurs, mais celui des autorités elles-mêmes, les unes envers les autres, voire les unes pour les autres.

oooooooooooooooo

SYNTHESE DE LA RECHERCHE

La finance est parfois perçue comme une technique hétérogène au droit, qui n'utilise les techniques juridiques, notamment les contrats, qu'autant que celles-ci présentent l'adéquation et la flexibilité requises et se meuvent à la même vitesse que les objets financiers. Plus encore, la finance semble prendre le droit comme ennemi lorsque celui-ci prétend l'entraver ou la soumettre à une loi de type juridique. Le mythe de l'auto-organisation accroît le rejet d'une certaine conception du droit. Une sorte de crispation des ordres normatifs explique notamment l'envahissement pénal. Ce malentendu est préjudiciable pour les deux systèmes.

Dans une première partie du rapport général de la présente recherche, à partir du constat d'un tel malentendu et des risques qu'il engendre, une approche sociologique des autorités de marché financier consiste à mettre en lumière l'arbitrage qu'elles opèrent entre l'intériorité et l'extériorité. En effet, dès lors que la finance fonctionne par intériorisation de ce qui lui est extérieur, elle traite pareillement le droit. On observera que le traitement du droit est analogue au traitement de l'information. La finance fonctionne par message, dont le traitement donne prise au calcul anticipateur du marché financier. En cela, la théorie sociologique de Niklas Luhmann éclaire le traitement du droit par la finance.

Ce processus d'intériorisation affecte non seulement la règle mais l'organisation institutionnelle du droit. En effet, le droit se définit volontiers par son extériorité. À l'aune de la loi, cela est lié à la souveraineté de la loi et la césure de la volonté du législateur avec les pratiques et les exigences propres aux situations visées. À l'aune du juge, cela se traduit par l'exigence d'impartialité. L'autorité du marché doit parvenir à servir les exigences du marché sans se vassaliser par rapport à lui.

C'est l'enjeu du mécanisme même des autorités de marché que de pouvoir être intégré au marché et de s'arracher suffisamment de lui pour marier à la fois une crédibilité

interne liée à la compétence et une crédibilité externe liée à une sorte de souveraineté. Dans ces conditions, l'autorité de marché est l'articulation de la finance et du droit, qui introduit le droit dans la finance et s'insère dans le même temps dans l'organisation institutionnel classique, notamment par l'organisation des voies de recours qui l'y rattachent.

Pour obtenir cet équilibre difficile entre les deux critères hétérogènes de légitimité, l'autorité de marché financier doit développer une autorité, qui se construit de deux façons. Il s'agit d'abord de l'autorité doctrinale, c'est-à-dire celle qui suscite l'adhésion et le respect des destinataires. C'est le point commun entre monde financier et monde juridique et judiciaire, qui permet la connexion des deux. À ce titre, le processus de motivation et d'exemplarité est commun et permet la double implantation d'une autorité de marché. A celle-ci, s'ajoute une autorité de type charismatique, ce qui constitue une régression par rapport au modèle wébérien mais qui permet la survivance du droit lorsque son rapport à la puissance de l'Etat est de fait brisé.

La question est alors de savoir si l'organisation de la régulation du secteur financier autour de mécanismes internalisés de doctrine autorisée lui est spécifique. D'une part, il est constaté qu'une telle organisation juridique et institutionnelle est en reflet avec l'objet sur lequel elle porte. En cela, notamment parce que le marché est alternatif d'une organisation hiérarchique, elle représente elle-même une alternative à un système étatique procéduralement organisé selon la règle de la conformité des règles inférieures aux règles supérieures. En cela, elle est concomitante avec le phénomène de globalisation financière qui s'est affranchi d'un droit régalien qui ne peut s'arracher des territoires nationaux.

Mais cela n'interdit pas d'avancer dans le même temps l'hypothèse que la régulation juridique des marchés financiers est exemplaire de ce que pourrait être demain d'une façon plus générale l'organisation juridique, construite sur l'information et l'acceptation dans une conception circulaire des processus juridiques et sociaux.

La deuxième partie du présent rapport se construit sur l'examen d'un autre arbitrage : non plus celui opéré entre l'intériorité et l'extériorité dans les rapports que la finance et le droit entretiennent, mais celui opéré par le droit, dans ses règles et dans son

organisation institutionnelle, entre la technicité de la finance et son enracinement dans la culture et l'histoire de chaque pays. Cette dimension de la régulation juridique des marchés financiers justifie pleinement que la recherche entreprise le soit en sociologie comparée, c'est-à-dire d'une comparaison entre des observations sociologiques faites dans plusieurs pays du monde.

Les tensions en effet sont alors d'une autre nature que celles observées entre monde financier et monde juridique. On observe tout à la fois une unicité des techniques financières, corollaire de la globalisation et de technicité des objets régulés et les effets d'enracinement culturel auquel le droit participe. Au premier titre, se dégage un droit commun global, cette unicité étant obtenue au prix d'une technicisation de la règle de droit par les lois de fonctionnement de l'objet régulé. Cette intimité a pour effet pervers une certaine confusion entre les lois de l'objet régulé et les lois de la régulation, qui rend difficile de penser celle-ci comme la domination et la limitation du pouvoir du premier.

Dès l'instant qu'on reconnaît la nécessité d'une perspective globale et la prégnance des cultures, l'objectif devient non plus l'uniformisation mais l'interrégulation. L'interrégulation est le grand enjeu conceptuel et technique d'un rapport efficace entre les autorités et le marché financier, et ce d'autant plus qu'à la complexité culturelle et territoriale, s'ajoute la complexité technique, par la superposition d'objets financiers nouveaux sur des objets économiques. L'interrégulation est en train de se construire, par la constitution de réseaux institutionnels que le droit doit encourager. Dès lors, le modèle juridique fédéral cesse d'être exceptionnel et cantonné aux modèles politiques de la sorte pour devenir le modèle d'organisation efficace.

En outre, la considération de l'enracinement culturel des régulations financières modère le déplacement des compétences pour créer des règles, même si par ailleurs l'on s'est détaché d'une perspective étatique pour déterminer les sources autorisées du droit. En effet, si la norme juridique est entièrement remplie en substance par l'objet technique, le meilleur législateur, le meilleur juge devient l'expert de l'objet technique. Or, l'internalisation de l'autorité de marché n'implique pas nécessairement, ou en tout cas pas d'une façon exclusive, sa composition par des experts de marché. Un enjeu de conquête de la matière par les professions se développe donc, en ce que les professions

sont porteuses d'une culture qui participe directement à l'efficacité de normes juridico-financières qu'on ne peut réduire à leur technicité.

En considération de la persistance de l'effet des histoires nationales de la régulation financière, dans lesquelles interfère leur histoire juridique, se dégagent à première vue deux parallèles, qui ne regroupent qu'en partie la distinction entre droit romaniste et droit de *common law*. Tout d'abord, et sans que plus de nuances soient à ce stade possible, il apparaît que le droit financier est influencé par une certaine opposition qui existe entre culture de droit et culture de morale, que la perspective déontologique, particulièrement forte en finance, prétend faire la synthèse. En deuxième lieu, s'oppose la culture de marché et la culture d'État, sauf à ce que l'Etat se transfigure. En troisième lieu, la culture de la prescription et la culture du contrat s'affrontent, même si l'autorité de marché a pour activité de prescrire des normes négociées. A travers ces premiers couples de contraire, on peut encore déceler l'opposition entre culture d'abstraction, romaniste, et culture de la concrétude, anglo-saxonne. Enfin, un enjeu majeur conduit à choisir entre culture du secret et culture de la transparence, l'évolution de tous les systèmes juridiques concernés consistant à passer de la première à la seconde.

Dans un troisième temps de la réflexion et en fonction des évolutions très récentes, l'impératif d'interrégulation prend un nouveau relief, à travers l'emprise d'Internet sur le marché des produits financiers. La théorie de la régulation des réseaux s'impose ainsi plus encore, et doit trouver réponse aux phénomènes de confusion des objets et de diversification des acteurs. Pour satisfaire l'exigence paradoxale de permanence et de flexibilité dans l'interrégulation, le droit peut alors apporter la puissance de l'engagement, notamment lorsque le discours des diverses autorités a cet effet juridiquement auto-contraignant.

oooooooooooooooo