

LABORATOIRE DE SOCIOLOGIE JURIDIQUE
Université Panthéon - Assas (Paris II) - CNRS

83 bis, rue Notre-Dame des Champs - 75006 PARIS
Tél. 33 (0) 1 44 41 59 31 - Fax 33 (0) 1 40 51 01 14
E-Mail : socio.droit@u-paris2.fr

DROIT, FINANCE, AUTORITE

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

RAPPORT GENERAL ET ANNEXES

Marie-Anne Frison-Roche
Professeur à l'Université Paris-Dauphine

septembre 1999

Convention Ministère de la Justice
Mission de recherche Droit et Justice
N° 96.05.083.00210.75.01

DROIT, FINANCE, AUTORITE

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

EQUIPE DE RECHERCHE

RESPONSABLES SCIENTIFIQUES

Marie-Anne Frison-Roche, professeur
Michel Germain, professeur

COLLABORATEURS

Hugues Bouthinon-Dumas, ENS, doctorant
Henri Braun, allocataire de recherche
Jean-Jacques Caussain, avocat
Laurent Develle, avocat
Pascal Etain, docteur en droit
Lionel Gougne, avocat
Patrick Guérin, doctorant
Geneviève de Lapasse, ingénieur d'études CNRS
Véronique Magnier, docteur en droit
Marie-Stéphane Payet, allocataire de recherche
Dirk Richter, avocat
Dominique Terré, chargée de recherche CNRS

Le Laboratoire de sociologie juridique remercie tout particulièrement Jean-Jacques Caussain, avocat associé au Cabinet Clifford Chance, pour l'aide précieuse qu'il a apportée tout au long de la recherche. Grâce aux diligences de son équipe au sein de Clifford Chance, des études approfondies ont pu être menées à propos des marchés financiers japonais et anglais.

DROIT, FINANCE, AUTORITE

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

RAPPORT GENERAL

Marie-Anne Frison-Roche
Professeur à l'Université Paris-Dauphine

septembre 1999

Table des matières

Résumé du rapport

Introduction. 1. Continuité des hypothèses de travail du Laboratoire en matière de sociologie du droit économique. 2. L'hypothèse théorique de la césure du droit et de son objet. 3. Définition de la césure entre le droit et son objet. 4. Pertinence spécifique de l'hypothèse de la césure du droit et de son objet, concernant l'objet économique. 5. Radicalisation de l'hypothèse de césure sociologique entre le monde financier et le monde juridique. 6. Insuffisance de la théorie des mondes sociaux. 7. Le droit et la finance, dépassement du politique et de l'économique. 8. Accroissement de l'hypothèse de césure par la considération de la technicité. 9. Technicité de l'objet financier et technicité du réseau financier. 10. La possible révolution du droit et de la finance par le Net. 11. Exigence et aporie de la régulation juridique de l'alliance entre la finance et la télématique. 12. Accroissement de l'hypothèse de césure par la résurgence de la prétention du système financier à l'auto-organisation. 13. Détermination de la problématique de recherche. 14. Choix d'événements pertinents. Premier double événement : les réformes législatives du 2 juillet 1996 et du 2 juillet 1998. 15. Deuxième événement : les crises financières systématiques. 16. Troisième événement : la régulation de la finance sur Internet. 17. Méthodes de travail corrélatives aux hypothèses de travail. 18. Technique corrélative des entretiens qualitatifs. 19. Difficultés relatives aux entretiens, en raison du sujet. 20. Exploitation scientifique de la difficulté. 21. La puissance de l'effet de club et du couple silence/information dans la finance : l'initié. 22. Présentation de l'équipe de recherche. 23. Lignes directrices des développements.

I. LA SOCIOLOGIE DES AUTORITÉS DE MARCHÉS FINANCIERS COMME ARBITRAGE ENTRE L'INTÉRIORITÉ ET L'EXTÉRIORITÉ

24. Intériorité et extériorité dans les systèmes juridique et financier.

A. LE MALENTENDU DE L'INSTRUMENTALISATION DU DROIT PAR LA FINANCE

25. Instrumentalisation, auto-organisation et conflit.

1. Le conflit engendré par le mythe de l'auto-organisation financière

26. L'autosuffisance du marché financier. 27. Incompatibilité première des raisonnements du fait de leur similitude. 28. Discours scientifique et positions de pouvoir. 29. Allergie respective des discours de clôture. 30. Diversité des justifications de clôture et d'accaparement : le discours de la technicité financière. 31. L'admission en droit de la perspective technicienne. 32. Diversité des justifications de clôture et d'accaparement : le discours politique du droit. 33. Accroissement corrélatif de l'auto-organisation et de la globalisation financière. 34. Pesanteur du droit et volatilité financière. 35. Le droit outil financier, comme résultat d'un rapport de force. 36. Pesanteur juridique et réactivité financière. 37. Le droit outil financier, comme dénaturation acceptée. 38. L'insuffisance de l'hypothèse du rapport de force pour expliquer la dénaturation. 39. Le droit outil financier du fait de l'ignorance du droit par les financiers. 40. L'ignorance technique comme facteur de puissance. 41. L'ignorance technique comme ferment de faiblesse. 42. La limite de la dénaturation du droit par la finance, du fait d'un sursaut normatif du droit. 43. Limite et flexibilité du droit. 44. La création d'un risque systémique par la méconnaissance du droit. 45. La difficulté pour le législateur d'opérer un rappel à l'ordre juridique. 46. L'hypothèse d'un rappel à l'ordre juridique par le juge. 47. L'ambiguïté du rappel au droit par le biais de la procédure.

2. Le droit financier, lieu théorique et pratique de l'étrangeté des disciplines

48. Similitude des attitudes pratiques et des attitudes scientifiques. 49. Corrélation entre l'invention théorique de la matière et résistance des pratiques financières face au droit. 50. L'enjeu majeur des qualifications.

3. Le droit comme message traité par la finance

51. Penser le droit hors de sa normativité. 52. Le droit comme une suite de message. 53. Vers une nouvelle application des actes de langage. 54. L'insuffisance de la théorie des actes de langage, du fait de leur formalisme. 55. L'insuffisance d'un pouvoir pensé a priori. 56. La capacité des messages juridiques à convaincre. 57. Pertinence de la théorie de la nouvelle rhétorique juridique. 58. Hypothèse d'une adéquation nouvelle entre droit et finance par la définition du marché financier comme espace rhétorique. 59. La construction dialectique du droit et de la finance à travers leur puissance à convaincre. 60. Reprise du principe de motivation. 61. L'autorité de marché, institutionnalisation du rapport dialectique entre droit et finance. 62. L'autorité de marché, pivot de l'équilibre entre le droit et la finance. 63. Les risques d'un tel équilibre, entre tyrannie et compromis. 64. Tyrannie et transparence. 65. Le risque de la familiarité.

4. Le statut ambigu du droit répressif financier

66. La redondance de la répression, comme signe de l'autonomie financière. 67. Les naturels pouvoirs de sanction de l'autorité de marché. 68. Le paradoxe d'un droit répressif proliférant dans la figure d'un droit accepté. 69. Le paradoxe d'un droit répressif naturellement intransigeant dans la figure d'un droit négocié. 70. La solution d'une répression instrumentalisée par la fin poursuivie par le marché financier. 71. La cohérence entre droit financier répressif et postulat de la théorie financière. 72. La constitution

d'un droit répressif ad hoc, confié à l'autorité de marché. 73. La distorsion engendrée en retour dans le système juridique lui-même. 74. La solution d'une répression négociée. 75. Masquage ou affirmation d'une contractualisation de la répression financière. 76. L'influence de l'existence ou non d'une théorie sous-jacente. 77. L'acclimatation de la contractualisation par le biais de la médiation.

B. L'AUTORITÉ DE MARCHÉ FINANCIER COMME SOURCE ACCEPTÉE DE CONTRAINTE

78. L'autorité du droit sur une finance globalisée.

1. Autorité de marché financier et puissance doctrinale

79. Le déplacement de l'activité formellement normative à l'activité substantiellement doctrinale. 80. Les emprises doctrinales des sources du droit sur le marché financier. 81. Les modes d'expression de la puissance doctrinale des autorités de marchés financiers.

2. L'adéquation de la régulation juridique et de la globalisation financière

82. Le droit et l'auditoire mondial de la finance. 83. La nouveauté d'une régulation juridique d'un système sans extériorité. 84. Autorités de marché et *market designers*. 85. Autorités de marché et défaillance de l'Etat. 86. La subsumption des codes juridique et éthique sous le code primaire de la finance. 87. Le rôle pédagogique des autorités de marché dans la finance et la survivance du code juridique. 88. La demande des professionnels du respect de la pluralité.

3. L'enjeu majeur de l'interrégulation

89. Interrégulation, complexité et latence. 90. Globalité interrégionale et interrégulation. 91. La nécessité d'une organisation d'autorité de marché globale et ses difficultés contingentes. 93. L'Organisation Mondiale du Commerce comme cadre possible d'une régulation mondiale. 94. La disponibilité d'un ordre juridique complet et autonome. 95. L'insuffisance actuelle de l'Organisation Mondiale du Commerce pour établir une régulation financière mondiale. 96. La perspective d'un réseau d'institutions boursières en raison des difficultés culturelles. 97. Superposition des techniques et interrégulation. 98. L'exemple de la financiarisation de l'énergie. 99. Diversité des offices et interrégulation. 100. L'interrégulation, mode efficace d'échange des codes. 101. Le cas BNP/Société Générale/Paribas. 102. L'interrégulation financière, reflet des théories sociologiques globales. 103. L'interrégulation procédurale. 104. L'interrégulation procédurale, reflet des théories politiques globales.

II. BALANCE DU DROIT ET DE LA FINANCE ENTRE LA TECHNICITE ET LA CULTURE EN REFLÈT DANS L'AUTORITE DE MARCHE

105. Technologie et culture.

A. LA PRÉGNANCE GLOBALE DES TECHNIQUES FINANCIÈRES

106. L'hypothèse de l'univocité financière.

← l'instrumentalisation
en 2^e degré.

1. La confusion entre la régulation et l'objet régulé

107. Une définition technicienne de la régulation. 108. L'unicité de la régulation, en reflet de l'objet. 109. Le risque d'une proximité technique entre normes de régulation et normes de fonctionnement de l'objet régulé. 110. La perspective d'une régulation au-delà du périmètre national : la régulation financière communautaire. 111. La perspective d'une régulation au-delà du périmètre communautaire : la régulation financière mondiale. 112. Le masque d'une régulation mondiale technique comme mode impérialiste de régulation. 113. Admission de la migration juridique.

2. La conquête des professions

114. La financiarisation des institutions de marchés. 115. L'organisation de l'équilibre entre l'indépendance et de la compétence par le critère de l'âge. 116. L'âge comme gage d'une régulation sans ravissement. 117. La question de l'âge de l'autorité elle-même. 118. Tendance charismatique de la régulation. 119. Les financiers et les comptables. 120. Le risque d'incompréhension liée à l'univocité. 121. Arbitrage et équilibre dans l'interprofessionalité intrinsèque à l'autorité de marché. 122. Insuffisance de la régulation hiérarchique. 123. Arbitrage et équilibre dans la pluralité des autorités de marché aux compétences cumulées. 124. Complémentarité entre interrégulation procédurale et conflit entre les autorités. 125. La définition de l'interrégulation par la notion de confrontation. 126. La confrontation incline l'interrégulation vers le droit plus que vers la technique.

B. SOCIOLOGIE HISTORIQUE DES AUTORITÉS DE MARCHÉS FINANCIERS

127. La stratification des histoires de régulation.

1. Culture de droit et culture de morale : la déontologie

128. Fréquence de l'évocation déontologique en matière financière. 129. Spécificité de l'évocation déontologique en matière financière. 130. La déontologie comme mode parfaitement adéquat de régulation. 131. La déontologie perçue comme une occasion et un moyen de capture détériorant le système. 132. La déontologie comme exclusion des contrôles extérieurs. 133. La déontologie comme source de comportement, source organisée comme insuffisante. 134. Pertinence sociologique de la déontologie suivant les systèmes juridiques. 135. Supériorité des systèmes anglo-saxons par le mode d'élaboration de leurs droits. 136. Pertinence de la notion de l'effet de club. 137. Supériorité des systèmes anglo-saxons au regard des effets de club. 138. Paradoxe d'un accroissement de nécessité d'une déontologie et de la disparition de ses conditions d'efficacité. 139. Règle du rapport entre effet économique et effet sociologique de club.

2. Culture de marché et culture d'Etat

140. La disparition de l'Etat métaphysique par la globalisation financière. 141. L'adéquation entre globalisation financière et culture de marché. 142. La supériorité culturelle de la régulation anglo-saxonne.

3. Culture de la prescription et culture du contrat

143. Le marché financier, comme raison calculante qui ne reçoit pas d'ordre. 144. Le marché financier, comme espace permanent de négociation. 145. La supériorité d'une culture contractualisée du droit.

4. Culture du secret et de la transparence

149. L'affirmation d'une transparence du marché. 150. La contradiction de la transparence et l'esprit de club. 151. La supériorité d'une culture bureaucratisée. 152. Transparence et démocratie.

III. LE DROIT MIS A L'EPREUVE PAR LA MISE SUR INTERNET DES SERVICES FINANCIERS

153. Une interrévolution.

A. CONFUSION DES OBJETS

154. Le fait financier, comme produit d'une volonté ou comme bien pris en tant que tel. 155. Le fait financier, comme produit d'un marché, comme produit d'un réseau. 156. Le précipité d'Internet.

B. LA DIVERSIFICATION DES ACTEURS

157. La régulation par le professionnalisme. 158. La compartimentalisation de l'activité financière entre professionnel et profane. 159. L'intervention du profane comme modification profonde du système. 160. Internet, le moyen pour le profane d'agir en personne et l'enjeu de sa protection. 161. Le désarroi de la régulation. 162. La réduction de la régulation à la pédagogie rhétorique. 163. L'illusion du maintien de régulations autonomes. 164. L'exacerbation de la nécessité d'interrégulation.

C. EXASPERATION DU PARADOXE DE LA REGULATION : PERMANENCE ET FLEXIBILITE

165. Convergence de la demande de permanence dans la régulation. 166. Résurgence du principe hiérarchique par sa seule fonction de permanence. 167. Convergence de la demande de flexibilité dans la régulation. 168. Exaspération de la contradiction des exigences. 169. Le droit peut fournir à la régulation la notion d'engagement. 170. Engagement, *due process* et impératif procédural de cohérence. 171. Interrégulation et engagement de l'autorité dans le temps. 172. Interrégulation et hypothèse d'engagement de l'autorité pour les autres. 173. Autorégulation, logique discursive et engagement.