

ESQUISSE D'UNE SOCIOLOGIE DU DROIT BOURSIER

Marie-Anne FRISON-ROCHE

RÉSUMÉ. — Le droit boursier est un droit qui se sépare des contraintes du système juridique pour s'intégrer dans son objet : le marché financier. Dépassant les distinctions entre les branches du droit, il surplombe les différents systèmes juridiques, signe d'un droit mondialisé. Dans le même temps, libéré du droit, il peut s'intégrer dans le marché, avec le risque de capture que la juridicité court alors et le nouvel effort de crédibilité qui lui est demandé. Un tel bouleversement rebat les cartes du pouvoir : les professionnels et les juges deviennent plus puissants que la loi et l'administration ; les comptables captent aux avocats la clientèle du droit. Le droit boursier a entièrement bouleversé le jeu du droit.

ABSTRACT. — *An Outline for a Sociology of Securities Law.* Securities law is a law which splits from normal judicial restraints to become part of the object it seeks to govern : the financial market. Going beyond the normal distinctions among legal branches, it incorporates various legal systems to reflect a law which has truly become global. Free from normal legal constraints, securities law can integrate the market place while at the same time capturing the legal concepts and creating new efforts to give it the credibility which it requires. Such an evolution casts new roles ; lawyers and judges become more powerful than legislators and civil servants ; accountants can acquire a lawyer's clients. Securities law has completely changed the legal terrain.

Le droit boursier est constitué de l'ensemble des règles et décisions juridiques qui régissent les marchés financiers, soit à travers leurs institutions (Commission des opérations de bourse, Conseil des marchés financiers, etc.), soit dans la réglementation de leurs produits (actions, obligations, titres composés ou dérivés, etc.), soit par des normes de comportement imposées aux opérateurs (entreprises de marché qui organisent celui-ci, par exemple la Société des bourses françaises ; émetteurs de titres, notamment les sociétés cotées ; intermédiaires, notamment les banques, etc.). Ce droit boursier mérite une approche sociologique en ce qu'il exprime dans ses contours les plus nets la constitution de ce que l'on appelle,

d'une manière d'ailleurs controversée, le « droit économique »¹, établissant un nouveau rapport entre le droit et son objet économique et social. Pour le mesurer, il faut tout d'abord rappeler que le droit peut être, certes, un outil d'analyse de la société, dans la mesure où, à travers son évolution, on peut percevoir les mouvements et les ajustements de l'organisation sociale. La société s'exprime par son droit. En cela, lorsqu'on étudie le droit, ce peut être pour percevoir à travers lui la société.

La sociologie juridique a une autre ambition, qui lui donne une spécificité par rapport à la sociologie générale : elle prend comme objet d'étude le droit lui-même, les pratiques juridiques, la société prenant rang de contexte². La sociologie juridique étudie au plus les rapports – c'est-à-dire généralement les distances – entre le droit et la société, chaque terme ayant son autonomie l'un par rapport à l'autre. En cela, la sociologie juridique se distingue de la dogmatique, qui réduit le droit à ses règles formellement exprimées et posées, mais elle ne se dissout pas dans la sociologie générale, en ce qu'elle pose l'autonomie et la nature spécifique du droit comme norme sociale. Ce lien entre la règle et la société n'est pas de même nature s'il constitue non seulement un objet d'étude, mais encore un souci pour l'acteur du droit lui-même, le législateur, le juge ou plus généralement l'autorité dotée de pouvoirs juridiques, comme le Conseil de la concurrence ou la Commission des opérations de bourse. En effet, l'auteur, l'interprète et l'agent d'application de la règle de droit peuvent plus ou moins tenir compte de la réalité, ne serait-ce que pour assurer l'effectivité de l'ordre normativement émis. Ainsi, la connaissance par la sociologie de l'ineffectivité des lois permet de tendre vers une application plus grande de celles-ci par une politique adéquate d'exécution ou par une réforme. Certes, cette préoccupation d'efficacité existe pour toutes les règles juridiques³ ; par exemple, le droit

1. Voir *infra* p. 459 s.

2. Voir J. Carbonnier, 1994, *Sociologie juridique*, rééd. Paris, PUF, coll. « Quadrige » ; J. Commaille, 1991, « Normes juridiques et régulation sociale. Retour à la sociologie générale », dans *Normes juridiques et régulation sociale*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société », p. 13-22.

3. J. Carbonnier, 1957, « Effectivité et ineffectivité de la règle de droit », *L'Année sociologique*, repris dans *Flexible droit*, 8^e éd., Paris, LGDJ, p. 133 s. ; P. Lascombes et E. Serverin, 1986, « Théories et pratiques de l'effectivité en droit », *Revue Droit et société*, p. 101 s. ; J.-F. Perrin, 1997, *Sociologie empirique du droit*, Genève, Helbing & Lichtenhahn, spéc., p. 69 s. ; voir aussi, Travaux de l'Association H. Capitant, 1985, t. XXXVI, « L'effectivité des décisions de justice », *Économie*, 1987.

pénal cherche à réduire le chiffre noir, résistance de la délinquance non seulement par son existence, mais par l'incapacité des organes à la détecter ou à la sanctionner, comme le droit civil prend en compte des rapports de puissance économique entre les contractants pour mieux les maîtriser.

Cependant, le droit économique est une branche du droit qui revendique plus qu'une considération de la règle de droit pour la réalité : il veut être transparent à son égard, dans un rapport de pur service, le droit étant l'instrument du développement économique, lequel constitue de ce fait la seule loi véritable. Cette instrumentalisation du droit est renforcée par l'idée que le droit est un outil de gestion de l'entreprise et doit être utilisé comme tel. Ainsi, de l'intérieur comme de l'extérieur, le droit apparaît comme un outil servant⁴. Le droit boursier est la pointe avancée de ce phénomène puisqu'il prétend se fondre dans les mécanismes du marché financier, dont il sert l'efficacité, en reprenant à son compte les ambitions – et le vocabulaire – de transparence et de sécurité⁵. Ainsi, dans le droit boursier, tout semble transparence, cette nouvelle passion du droit⁶, contrainte de transparence de l'objet sous l'examen permanent des autorités de marché, transparence désirée du droit lui-même qui cherche à s'ajuster au plus près à un objet, lequel développe sa nature selon ses propres lois, par exemple l'objectif de liquidité pour tout marché financier. En cela, la loi du marché financier – la transparence, la spéculation, la rapidité, la quête d'information, l'intensité des échanges – aurait valeur d'une sorte de donné, de droit naturel, que le droit respecte et sert, même s'il lui faut pour cela renoncer à d'anciennes valeurs, telle l'interdiction juridique de la spéculation que le droit civil exprime par les restric-

4. Sont exemplaires de cette évolution du statut du droit dans son rapport avec l'organisation économique et gestionnaire de l'entreprise, les guides pratiques publiés pour que les entreprises tirent meilleur profit de cet outil. Les titres de ces ouvrages sont probants : par ex., M. Deslandes et P. Laurent, 1989, *Politique juridique de l'entreprise*, Paris, Vuibert, ou Th. Côme et G. Rouet, 1997, *Les stratégies juridiques des entreprises. Adapter l'entreprise pour ne plus subir le droit et la justice*, Paris, Vuibert.

5. L'intitulé des lois est révélateur. L'ordonnance de 1967, fondatrice du droit boursier français, est dite « instituant une Commission des opérations de bourse et relative à l'information de porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse ». Plus offensive et empruntant au vocabulaire financier, la loi du 2 août 1989 est « relative à la transparence et à la sécurité du marché financier ». Le mouvement se continue dans la loi « relative à l'épargne et à la sécurité financière » du 25 juin 1999.

6. J. Carbonnier, novembre 1993, « Propos introductifs », dans *La transparence*, n° spéc. de la *Revue de jurisprudence commerciale*, p. 9-18.

tions pesant sur le contrat de jeu⁷. La distinction dans le droit du donné et du construit, classique depuis François Gény dans son analyse sociologique, s'efface : le droit se fond dans le donné financier et ne prétend plus guère construire ou contraindre le donné à se subsumer dans des catégories juridiques générales et *a priori*. Le droit boursier cherche ainsi à effacer le plus possible la distance entre lui et l'objet. Il se constitue dans l'illusion d'une prise directe, d'une adéquation sous le signe de la fusion avec l'objet. C'est l'ambition plus large du droit économique⁸. En effet, celui-ci se caractérise par la façon dont les pouvoirs normatifs, législation, traités, jugements, décisions des autorités de marché, etc., vont entrer directement en contact avec la réalité économique. L'interface de la technique juridique, celle qui construit une société commerciale sur le fait de l'entreprise, une personne morale sur la réalité d'un opérateur, etc., va être éliminée⁹. En cela, le droit économique se rapproche de la notion de « politique économique »¹⁰, que l'on distinguait naguère soigneusement du droit¹¹. Il est ainsi remarquable qu'en guise de titre, la revue créée en 1999 par l'OCDE porte « sur le droit et la politique de la concurrence ». Le droit économique exprime directement une politique et la politique économique s'exprime aujourd'hui dans les tournures juridiques : il s'agit dans les deux cas d'un rapport direct aux faits, pouvant d'ailleurs s'exprimer par une contrainte exercée sur eux pour servir un objectif hétérogène¹². Ainsi, le droit de traitement des difficultés des entreprises, ce droit de la faillite déguisé sous un vocable affadi et trompeur, appartient au droit économique sans conteste, dans la mesure où il prétend

7. Il est remarquable que la doctrine ait dû trouver des justifications pour rendre compatibles les dispositions du Code civil relatif au contrat de pari, réprouvé parce que dangereux et immoral, et la spéculation boursière, désirée car facteur de prospérité du marché. Voir D. Grillet-Ponton, 1990, *La spéculation en droit privé*, D, chron., p. 157 s. ; J.-M. Bossin et D. Lefranc, juillet 1997, « La maîtrise des risques des instruments financiers à terme de gré à gré », *Banque et Droit*.

8. « Sociologie du droit économique. Présentation », dans ce numéro.

9. Sur la disparition de la qualification juridique, voir *infra*, p. 464 s.

10. J. Commaille et B. Jobert, 1998, « Les métamorphoses de la régulation politique », Paris, LGDJ, coll. « Droit et société », spéc. B. Théret, « La régulation politique : le point de vue d'un économiste », p. 83-118 et le schéma p. 104.

11. J. Carbonnier : « Le droit commercial est droit des affaires, il est vrai, mais qui doit s'insérer dans une politique économique, elle-même anxieuse des risques d'écrasement des plus humbles » (« préface », dans *Prospectives du droit économique*, *op. cit.*, p. XIX).

12. Voir d'une façon développée, É. Cohen dans ce numéro. Dans la perspective juridique, voir aussi Ch.-E. Morand, 1999, *Le droit néo-moderne des politiques publiques*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société », et P. Lascoumes, 1990, « Normes juridiques et mise en œuvre des politiques publiques », *L'Année sociologique*, p. 43 s.

traiter directement la situation économique. Qu'il surestime sa puissance, qu'il rêve à des redressements d'entreprises auxquels il ne parvient pas, ne contredit pas cette volonté d'une prise directe. De la même façon, le droit de la concurrence, qui a pour ambition de sauvegarder le libre fonctionnement du marché concurrentiel des biens et des services, finalité économique qui guide toutes ses règles et gouverne l'interprétation qui en est donnée, s'insère pour cela dans cette même conception sociologique marquant le droit économique.

Le droit économique a certes fondamentalement changé ces dernières années dans le rapport qu'il veut établir avec la réalité économique. Dans un premier temps, il a exprimé la volonté des pouvoirs publics de contraindre des lois économiques ressenties comme spontanées, celle du marché principalement, pour imposer une finalité supérieure : l'intérêt général. Le droit économique a ainsi organisé puis régi les monopoles, mis en forme les tarifications, etc. Plus encore, si on cherche à le situer parmi les branches du droit, il a trouvé son expression privilégiée dans le droit public. Le droit public économique continue d'ailleurs d'être souvent défini comme une réglementation légitime de l'activité économique, mise sous surveillance par et au nom d'un ordre public dépassant la seule satisfaction des intérêts particuliers¹³. Aujourd'hui, le droit économique, changeant en quelque sorte son fusil d'épaule, du fait notamment qu'il reçoit de la science économique et de la gestion le soupçon que celles-ci entretiennent désormais à l'égard de l'intérêt général et de l'intérêt commun¹⁴, se définit plus volontiers comme l'agent de prospérité du marché libéral. Ainsi, loin de lutter contre les mécanismes de celui-ci, il prend acte de ses bienfaits et sanctionne au contraire les comportements qui lui seront défavorables, comme les ententes ou les abus de position dominante. Plus encore, le droit économique devient l'arme qui se retourne contre les monopoles publics, ceux-là même dont le développement constituait le cœur de l'ancien modèle. Pour ne prendre qu'un exemple, EDF fût le joyau du droit économique ; sa transformation en opérateur ordinaire est aujourd'hui l'ambition du même

13. Voir, par ex., P. Delvolvé, 1998, *Droit public économique*, 2^e éd., Précis Dalloz, n° 118, p. 143 s.

14. J.-J. Laffont, 1998, dans *L'intérêt général*, Rapport du Conseil d'État, Paris, La Documentation française. Par un dernier contre-coup, le doute saisit aussi les auteurs de droit public. Voir, par ex., J.-M. Pontier, 1998, *L'intérêt général existe-t-il encore ?*, D., chron., p. 327-333.

droit. En cela, le droit économique penche désormais vers le droit privé, celui des personnes ordinaires. En matière de droit boursier, la référence même à la notion de service public, qui fut centrale, a disparu. Mais ce bouleversement de perspective n'affecte pas l'essentiel du droit économique, sa nature qui perdure : la considération directe du fait. En effet, le droit économique prend comme méthode de partir des réalités économiques et sociales concrètes pour bâtir ensuite des règles qui seront adéquates en ce qu'elles auront respecté les spécificités de celles-ci. Qu'il s'agisse ensuite de les servir ou de les contrarier est secondaire.

Cette définition du droit économique par sa méthodologie¹⁵ a des conséquences essentielles sur le système juridique. Tout d'abord, excusez du peu, il récuse l'idée même d'un système juridique constitué en diverses branches du droit. La première phrase de présentation d'un ouvrage récent de droit économique l'exprime par ses termes : « Le droit économique se veut tout, sauf disciplinaire (il convient bien aux rétifs qui supportent mal la discipline !) »¹⁶.

En effet, le système juridique français est construit sur la distinction du droit public et du droit privé. Le premier régit l'État, ses démembrements et les collectivités locales ; le second intervient, par défaut, lorsque la situation ne met pas en cause une personne publique, ce qui le cantonne aux rapports juridiques entre particuliers, ou avec des personnes morales de droit privé, comme les sociétés commerciales ou les associations. Or, le droit économique exclut le plus souvent de choisir entre l'un et l'autre. Dès lors que le cadre de référence est l'économie, laquelle ne prend pas comme *summa divisio* la personnalité publique ou privée des acteurs – même si elle distingue les intérêts publics et privés, ce qui est une autre ligne de partage¹⁷, le droit économique y devient à son tour indifférent. Par exemple, que l'entreprise en cause dans le droit de la concurrence soit publique ou soit privée n'affecte pas la façon dont elle est traitée. Plus encore, le droit économique met à mal le principe même de la constitution du système en branches du droit. En

15. Les travaux de référence sont ceux de Gérard Farjat, notamment, *Droit économique*, 1^{re} éd. 1971, 2^e éd. 1982, Paris, PUF, coll. « Thémis » : « L'importance d'une analyse substantielle en droit économique », *Revue internationale de droit économique*, 1986, p. 9 ; « La notion de droit économique », dans *Droit et économie, Archives de philosophie du droit*, t. 37, Paris, Sirey, 1992, p. 27 s.

16. 1999, *Prospectives du droit économique. Dialogues avec Michel Jeantin*, Paris, Dalloz.

17. Voir, par ex., « Le privé et le public », *Archives de philosophie du droit*, t. 41, Paris, Sirey, 1997.

effet, les différentes branches du droit se sont constituées d'une façon relativement abstraite. Ainsi, le droit commercial a développé en son cœur le droit des personnes morales commerçantes, notion civiliste à laquelle répond principalement le concept de société. Mais le droit économique ne se pose que sur des objets concrets : il portera donc sur l'entreprise, concept économique qui ne se réfère pas à la notion juridique de personne morale.

On en arrive à des affirmations paradoxales, voire incohérentes. Par exemple, le droit de la concurrence prend comme sujet de droit l'entreprise, et non pas le commerçant, alors que l'entreprise n'est pas une personne juridique et qu'on a toujours posé comme une évidence, exprimant une juridicité tautologique, que seules les personnes juridiques sont des sujets de droit. Certes, la perspective d'un « non-sujet de droit » doté néanmoins d'une existence pour le droit choque davantage une conception dogmatique du droit qu'une conception sociologique de celui-ci¹⁸. Il demeure que cette sorte d'indifférence du droit économique au système juridique, ses découpages et ses notions clés, fait qu'il ne s'insère dans aucune branche du droit, pas plus dans celle du droit des sociétés que dans d'autres, puisqu'il tire sa base de faits économiques non directement perçus par le droit ordinairement – ou alors à travers des qualifications juridiques qui jettent une opacité sur ceux-ci –, telles l'entreprise ou la puissance de marché.

On comprend dès lors que l'idée même de droit économique ait du mal à prospérer dans la production scientifique ou pédagogique des juristes. Tout d'abord parce que l'objet est incongru en ce qu'il repose sur des notions a-juridiques¹⁹. Ensuite parce que, refusant de constituer une branche du droit mais se superposant à toutes, on peut douter dès lors d'une existence repérable juridiquement²⁰. Enfin, parce qu'il ouvre la porte aux économistes, ce qui lève la sécurité professionnelle d'un monopole des juristes sur la matière²¹. On observe donc une sorte de récusation de l'idée de droit économique, certains n'y voyant que de l'économie à forme, à

18. J. Carbonnier, 1989, « Sur les traces du non-sujet de droit », dans *Le sujet de droit*, *Archives de philosophie du droit*, t. 34, Paris, Sirey, p. 197-207, spéc. p. 200.

19. M. Despax, 1957, *L'entreprise et le droit*, préf. G. Marty, coll. « Bibliothèque de droit privé » ; P. Didier, 1991, « Esquisse de la notion d'entreprise », *Mélanges Voirin*, p. 209 s. ; B. Mercadal, 1967, « La notion d'entreprise », *Mélanges J. Derruppé*, GLN-Joly-Litec, p. 9-16.

20. G. Vedel, 1981, « Le droit économique existe-t-il ? », *Mélanges L. Vigreux*, Toulouse, p. 780 s.

21. Sur les conséquences très importantes de ce constat sur les organisations des professions, voir *infra*, p. 491 s.

apparence, juridique. Un cheval de Troie. A cette incompréhension, s'ajoute une protestation contre cette nouvelle sorte de droit qui, parce que le droit économique lève sur les branches du droit et parce qu'il a pour souci principal sa propre efficacité, saccagerait les autres droits²². Cela est particulièrement dénoncé pour le droit public que le droit économique détruirait, en ce qu'il soumettrait l'État en méconnaissant sa spécificité²³ ; c'est aussi vrai pour le droit boursier qui abîmerait le droit des sociétés mais aussi le droit civil. Voilà pour reprendre l'expression précitée, l'attaque de la « discipline ». Ainsi, ce qui est plus faiblement juridique arrive à agresser – voire à se substituer à – des droits ressentis comme plus véritables, en tout cas plus achevés. On dénonce alors à juste titre des solutions juridiquement imparfaites²⁴, qui ne s'expliquent que par les exigences du marché financier en ce sens²⁵. Il faut alors prendre acte de la perte par le droit économique d'une certaine juridicité, patente pour le droit boursier. Celle de la qualification tout d'abord. En effet, l'opération juridique par excellence consiste à faire entrer un fait dans une catégorie juridique abstraite, pour lui appliquer, en quelque sorte « à l'aveugle », le régime juridique attaché à la catégorie. Ainsi, l'échange économique concret est subsumé dans l'abstraction de la « vente » pour être régi par les articles 1582 et suivants du code civil. Comme le formule fort bien André-Jean Arnaud, « l'art juridique ne consiste-t-il pas à traiter du complexe comme s'il ne l'était pas ? »²⁶. Mais le droit économique écarte au contraire les qualifications juridiques et restaure l'opération économique dans tous ses détails, dans son caractère concret. Par

22. B. Edelman, 1992, *A bas le droit du travail, vive la concurrence ?*, D., p. 1 s. : voir, d'une façon plus large, E. Putman, 1998, « Les rapports entre droit social et droit de la concurrence », *Revue internationale de droit économique*, n° 2, p. 107-114. Dès lors la doctrine juridique se concentre, en général pour la dénoncer, sur l'interférence du droit économique avec les conceptions classiques du droit, présentées comme plus légitimes et perturbées par cette irruption de cette sorte de droit dégradé que serait le droit économique. Voir, par ex., F. Dreyfus-Netter, 1990, « Le droit de la concurrence et droit commun des obligations », *Revue trimestrielle de droit civil*, p. 369-393.

23. Comment les tenants du traditionnel droit public peuvent-ils accueillir ce conseil donné par René Sève, 1996, « La loi au défi de l'individualisation », dans *L'amour des lois. La crise de la loi moderne dans les sociétés démocratiques*, Presses de l'Université Laval, p. 469-472 : « Quant aux juristes, ils gagneraient à s'investir moins dans les domaines liés au modèle traditionnel de l'État et davantage dans des branches "nouvelles", comme le droit économique ou le droit social » (p. 472) ?

24. Th. Bonneau, 1991, « Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances, et le droit civil », *Revue trimestrielle de droit civil*, p. 1-48.

25. M. Jeantin, 1999, « Le droit financier des biens », dans *Prospectives du droit économique*, *op. cit.*, p. 3-10.

26. 1999, *Le droit trahi par la sociologie*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société », p. 253.

exemple, la forme juridique que prend une entente, un contrat, une société, une association professionnelle, etc., est absolument indifférente à la sanction du comportement anticoncurrentiel par le droit de la concurrence. L'inutilité des qualifications juridiques peut alors constituer une sorte de venin que le droit économique, sous prétexte d'efficacité, a introduit dans le système juridique. Plus encore, et d'une façon liée, le droit économique délaisse l'abstraction qui caractérise le droit, en donnant un effet juridique à tous les éléments concrets des phénomènes. Il refuse l'appauvrissement de la diversité factuelle par le droit. Là aussi le droit économique emprunte une perspective sociologique²⁷. Cela illustre, certes, cette sorte de respiration de la pensée juridique qui, au fil de l'histoire, a fait alterner tendance à l'abstraction et tendance à la considération du particulier²⁸. Mais le droit économique va plus loin, dans la mesure où, récusant par ailleurs les notions formelles, il donne place directement à l'arrangement économique, voire psychologique. Il semble pousser à l'extrême ces tendances, qui fait de cette sorte de droit ce que l'on pourrait appeler un « droit brut ». Il cesse d'être seulement « flexible », en se penchant sur l'objet, il devient, dans une instabilité permanente, « soluble » dans celui-ci²⁹. Cet effet résulte aussi du fait que le droit financier est lié à la globalisation financière ; or comme a pu le dire excellemment Gunther Teubner³⁰, « le grand déconstructeur ne se nomme ni "Jacques Derrida", ni "Niklas Luhmann", mais "Globalisation" »³¹.

Le droit boursier exprime parfaitement cette sorte de destruction de délitement. Un exemple un peu technique peut l'illustrer. Le droit boursier charge l'autorité professionnelle de marché, le Conseil des marchés financiers, de constater des « actions de concert », c'est-à-dire des actionnaires qui se sont mis d'accord pour agir d'une façon coordonnée dans l'exercice de leurs droits d'actionnaires (vote, cession des actions, etc.) à l'égard de la société. L'ensemble fait le plus souvent l'objet d'un contrat et la doctrine a

27. Jean Carbonnier observe qu'il n'existe pas « la vente » mais « maintes sortes de ventes » (*Sociologie de la vente*, 1960, Travaux de l'Université libre de Bruxelles, repris dans *Flexible droit*, *op. cit.*, p. 317-330, p. 317).

28. F. Terré, 1999, « Avant-propos », dans *Le droit et l'immatériel*, *Archives de philosophie du droit*, Paris, Sirey, p. 9-11.

29. J.-G. Belley (dir.), 1996, *Le droit soluble. Contributions québécoises à l'étude de l'inter-normativité*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société ».

30. 1999, « Les multiples corps du roi : l'autodestruction de la hiérarchie du droit », dans *Philosophie du droit et droit économique*, *Mélanges G. Farjat*, éd. Frison-Roche, p. 309-329.

31. *Ibid.*, p. 313.

supposé qu'il s'agissait donc d'un acte juridique. Mais le Conseil des marchés financiers a récemment affirmé qu'une action de concert pouvait disparaître parce que les parties avaient cessé d'être en bonne entente³². Les juristes en perdent leur latin, au sens propre. En effet, un contrat se caractérise par son pouvoir de contraindre à l'exécution celui qui a perdu le désir de le faire. Si le recours au procédé juridique du droit se fait sentir, c'est précisément parce que l'honneur et le goût de l'harmonie n'ont pas de force suffisante. S'il suffit de n'être plus d'accord pour que l'accord disparaisse, c'est la notion de contrat qui est niée pour revenir à la notion anthropologiquement première de « lien », qui se noue et se dénoue³³. La régression juridique est ici fulgurante.

Cette évolution du droit économique, droit archaïque et puissant, droit puissant parce qu'archaïque, a des conséquences sociologiques très importantes. Tout d'abord, ces règles sorties tout droit de leur objet requièrent moins d'expertise juridique, laquelle reste par tradition abstraite, et plus d'expertise économique et technique. Ainsi, dans le même temps que les savoirs techniques traditionnels reçoivent une forme juridique, l'élaboration de textes ou la prise de décision de substance économique transfèrent ce pouvoir du corps professionnel des juristes à ceux des économistes ou des techniciens de l'objet, des ingénieurs par exemple. Ainsi le droit boursier est-il conçu puis appliqué par des financiers et des comptables³⁴, dans l'insouciance du système juridique. Plus encore, la normativité quitte le domaine de la loi pour s'exprimer à travers une littérature grise élaborée dans le secteur économique ou financier régulé, d'une manière particulièrement prégnante. Pas de réforme qui ne soit précédée d'un rapport mené par un professionnel de renom, rarement juriste³⁵... Pas d'innovation textuelle qui ne soit issue d'une consultation de place... La notion de normativité se déplace, de la loi dans les règlements généraux adoptés par les autorités elles-mêmes. Elle se dessine sur un modèle circulaire et aucune matière juridique mieux que le droit boursier n'illustre la théorie générale

32. Affaire Bouygues/Bolloré, avis du Conseil des marchés financiers des 13 août et 6 novembre 1998 (JCP, 1999, Éd. E, étude, p. 660-662, n. J.-J. Daigre).

33. J. Carbonnier, *Sociologie juridique*, *op. cit.*

34. Sur les conséquences sur les professions, voir *infra*, p. 491 s.

35. Par ex., la loi de 1983 qui a posé la dématérialisation des titres s'appuie sur le rapport Lapérouse ; le renforcement de la sanction des délits d'initié en 1989, dans le règlement de la COB, résulte des travaux de la Commission présidée par Didier Pfeiffer. L'extension de la protection des actionnaires minoritaires opérée par le règlement général du Conseil des marchés en 1998 est la suite du rapport Lepetit dans ce sens (voir *infra*, p. 488).

de la réflexivité juridique³⁶ et de l'auto-observation³⁷, par une intégration des points de référence. Le droit de l'État perd lui-même son extériorité pour devenir « réflexif »³⁸.

Ainsi, le droit boursier est la pointe avancée du droit économique, lequel se développe à partir de son objet et à l'intérieur de son objet, bref n'en sort jamais. Cela explique en partie qu'il ne soit connu que de quelques spécialistes car le juriste communément formé ne sait pas par où le saisir. En outre, cela rend problématique le lien que le droit entretient classiquement avec la notion de distance, distance normative de la loi, distance éthique du juge, distance ontologique du droit... La constitution du droit boursier, en même temps qu'elle s'affirme, qu'elle s'affiche, est aussi signe de décalage par rapport à la perception et à l'organisation classique du droit.

En premier lieu, le droit est construit en système, identifié tautologiquement comme système juridique dans lequel les règles prennent place. Ensuite, les systèmes juridiques développent entre eux des rapports, chacune de leurs règles, chacune de leurs branches, en rang serré pour l'affrontement, affrontement principalement entre le système romaniste et le système anglo-saxon. Mais le droit boursier ne se plie pas à ces mécanismes de localisation, sans doute du fait de l'influence directe de la globalisation financière sur lui. En effet, en deuxième lieu, les règles juridiques de gouvernement des objets financiers sont intégrées dans ceux-ci, ce qui soumet le droit à la même concurrence que celle qui aimante ces objets. Cela n'est que le miroir de l'intégration dans le marché financier des autorités juridiques de régulation, la COB et le Conseil des marchés financiers pour la France. L'idée est évoquée à travers la notion de « magistrature économique », qui prendrait directement en compte la réalité économique et financière, à l'instar du droit économique substantiel, dans une activité qui relèverait davantage de la gestion que de l'application du droit³⁹. En troisième lieu, et la figure est plus classique, le droit boursier a pour objet,

36. Voir G. Teubner, 1996, *La réflexivité du droit*, Story-Scientia / LGDJ.

37. A.-J. Arnaud et P. Guibentif, 1993, *Niklas Luhmann, observateur du droit*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société ».

38. Ch. E. Morand, *Le droit néo-moderne des politiques publiques*, op. cit., p. 127 s. Voir aussi E. Serverin, 1999, « Les relations entre règles et actions dans les différentes théories sur le droit », dans *Institutions et conventions. La réflexivité de l'action économique*, Paris, Éd. de l'EHESS, 1999, p. 119-225.

39. Voir P. Lascoumes, 1985, « La COB, entre magistrature économique et gestion du droit des affaires », *Déviance et société*, vol. 9, n° 1, p. 1 s.

non pas tant l'argent et les valeurs, mais les pouvoirs que ceux-ci offrent aux investisseurs, car le marché financier est un marché du pouvoir, c'est-à-dire du droit de décider pour autrui, notamment par la perspective qu'il présente de s'offrir le contrôle d'une entreprise par une OPA. Le droit boursier est ainsi le reflet de ces tentatives et stratégies : la lutte entre pouvoirs, institutionnels, professionnels dont il est le cadre, y est exacerbée.

I / Le droit boursier, signe d'un système juridique sans localisation

Le droit boursier est donc rétif à une localisation dans le système juridique. C'est pourquoi les juristes le considèrent souvent comme un corps étranger de règles, dont l'acculturation est encore à faire. L'absence de localisation se poursuit lorsqu'on élève l'examen au niveau des rapports entre systèmes juridiques, la globalisation financière suscitant cette apparente détériorisation et désorientation du droit.

A / L'absence de localisation du droit boursier dans une branche du droit

Le droit boursier est inclassable. Non seulement il corrode la distinction du droit public et du droit privé⁴⁰, mais cette difficulté à déterminer sa place dans le système juridique a des conséquences sociologiques non négligeables. Tout d'abord, le droit boursier fut simplement une dépendance du droit des sociétés. C'était envisager le phénomène boursier en prenant en perspective les émetteurs des titres, les sociétés, qui créent des actions ou des obligations. Le mouvement législatif traduisit ce raisonnement puisqu'une ordonnance de 1967, jetant les bases d'un droit boursier français et créant notamment la COB, suivit de peu la réforme du droit des sociétés opérée par une loi de 1966, dont elle fut présentée comme le prolongement. Les manuels d'enseignement continuent d'ailleurs de présenter l'articulation des règles de la façon suivante : dans un droit des sociétés uniforme, on note simplement, spécificité sans grande conséquence, que la société peut recourir à un financement par

40. Voir Y. Chaput, « De la faillite à la gestion du surendettement », dans ce numéro, p. 305 et s.

appel public à l'épargne et mise de titres sur le marché financier. La cotation est un choix stratégique de mode de financement ; il ne bouleverse pas la matière. Que l'on admette ou non l'affirmation, il en résulte que ce sont les spécialistes du droit des sociétés qui prennent en charge le droit boursier, dans les monographies, dans l'enseignement, dans la rédaction des manuels et sans doute dans le travail de consultation.

Mais les premières tensions proviennent de la simplicité excessive d'un droit défini par rapport à un seul type d'acteur du marché financier : l'émetteur. L'unicité de cette référence n'est d'ailleurs pas même suffisante pour insérer de force le droit boursier dans le droit des sociétés, car des personnes publiques sont tout autant émettrices de titres, aussi, voire plus, convoités et liquides que ceux émis par les personnes morales de droit privé⁴¹, alors que le droit des sociétés ne concerne que ces dernières.

De toute façon, en premier lieu, le marché financier est avant tout l'endroit où se disputent les personnages que sont les investisseurs. Il peut s'agir de lutter pour la possession des valeurs – pour l'investisseur – ou de convoiter le pouvoir par l'atteinte de seuil de détention du capital social – pour l'associé « politique » – ou de jouer sur la circulation des titres pour celui qui veut réaliser une plus-value – le spéculateur. Propriété, cession, patrimoine, sont des concepts clés dans la science financière. A première vue, ils renvoient davantage au droit des biens qu'au droit des sociétés, mais ce n'est que récemment que l'idée d'un droit financier des biens fut émise dans la doctrine juridique⁴². En second lieu, il s'agit avant tout, non pas seulement de personnes et de valeurs, mais d'un marché puisque la finance fonctionne sur les mécanismes des cessions, ne supportant que des titres négociables, c'est-à-dire cessibles par principe. Cette négociabilité constitue la correspondance juridique de l'exigence financière de liquidité. En cela, le droit boursier ressemble davantage, quant à son objet – le marché –, quant à son but – la régulation du marché –, au droit de la concurrence qu'au droit des sociétés. Mais là aussi ce n'est que très récemment que l'analogie a été suggérée. Il est caractéristique qu'elle le soit par les autorités de contrôle, tels la cour d'appel de Paris, parce qu'elle connaît des recours contre les décisions de la COB, ou du Conseil des marchés

41. Voir, par ex., *L'Agefi*, 15 février 1999.

42. M. Jeantin, 1999, « Le droit financier des biens », préc.

financiers, mais aussi contre celles du Conseil de la concurrence⁴³. Elle est aussi opérée par le ministère de l'Économie et des finances, qui embrasse lui aussi par ses diverses directions les différents types de marché⁴⁴.

Mais le maintien dogmatique du droit boursier dans sa simple définition comme droit des sociétés cotées implique, en pratique, que ses principales règles soient réintégrées, au fur et à mesure des réformes, dans la loi de 1966 sur les sociétés. Cela produit des effets délétères à travers ses incohérences persistantes. En effet, lorsqu'on étudie les différents rapports administratifs ou professionnels qui jalonnent l'évolution de ce droit, les rédacteurs ne partent pas intellectuellement des émetteurs, mais abordent les questions en perspective des investisseurs et du désir de prospérité du marché, de la « place ». Et c'est en considération de ceux-ci que des réformes sont proposées. Dès lors, lorsque du droit est produit, il s'agit de ce que l'on pourrait appeler du droit de marché, le marché s'exprimant à travers le vocable omniprésent de « place » ; mais il reste inséré dans le droit des sociétés, déclinaison classique du droit des personnes commerçantes. Il peut alors y avoir hiatus, voire incohérence au sein du droit des sociétés, simplement parce que le droit boursier est d'une nature rebelle à cette insertion. Et il ne s'agit pas d'un frottement caractéristique de l'acculturation des réformes, mais de divergences qui perdurent structurellement. Cette fois-ci, ce n'est plus l'indifférence du droit boursier aux qualifications juridiques qui le produit mais l'affrontement de perspectives disciplinaires.

Un bon exemple se trouve dans une loi du 31 décembre 1993 qui heurte les règles classiques les plus solides. Elle le fait, dans un premier temps, en reportant le transfert de propriété des titres à l'inscription dans les comptes d'actionnaires tenus par les intermédiaires financiers, ce qui contredit la règle juridique classique d'un transfert immédiat de la propriété à l'échange des consentements des parties à la cession. Elle l'opère, dans un second temps, en octroyant par ailleurs le droit pour un actionnaire d'obtenir l'expropriation d'actionnaires minoritaires, lorsque le premier atteint le contrôle de 95 % du capital, ce qui contredit le droit fondamental de l'actionnaire de conserver cette qualité. Cela fut

43. D'une façon caractéristique, le Premier Président Guy Canivet, qui présida jusqu'à récemment la cour d'appel de Paris écrit des monographies aussi bien en droit de la concurrence qu'en droit boursier.

44. Direction générale de la concurrence, de la consommation et de répression des fraudes, Atelier de la concurrence, *Droit de la concurrence et droit boursier*, numéro spécial des *Petites Affiches*, 21 juillet 1999.

contesté, y compris judiciairement⁴⁵ ; cela fut maintenu. L'explication en est simple : cette loi du 31 décembre 1993 traduisait directement des exigences de la place – quant aux transferts de propriété – et des investisseurs – quant à la maîtrise du capital. Ses rédacteurs connaissaient-ils d'ailleurs les règles juridiques qu'ils maltraitaient pour satisfaire ceux-ci ? On peut en douter, tant est étonnamment faible la culture juridique des administrateurs qui rédigent nos lois. Le texte fût pourtant inséré dans le droit des sociétés, dont il abîma la cohérence. La doctrine juridique et de nombreuses thèses eurent pour ambition soit de lui restituer cette cohérence⁴⁶, soit de préserver le reste du droit en critiquant l'inconséquence de la loi de 1993⁴⁷. Le droit boursier a ainsi la réputation d'être un droit de piètre qualité, simplement parce que ses auteurs, financiers ou membres de la haute administration, ne songent guère à le plier aux préalables méthodologiques du droit classique, ou n'estiment pas nécessaire de le faire, leur souci méthodologique étant directement de nature financière.

Incertitudes, critiques et incompréhensions s'exprimant à propos du droit boursier tiennent aussi au fait qu'il s'agit d'un droit de régulation, c'est-à-dire qu'il participe à ce nouvel office de maintien et de surveillance *a priori* des marchés. On peut, par provision, définir la régulation comme la mise en place et le maintien d'équilibres optimaux dans un secteur qui ne les produit pas spontanément. Le marché financier est à la fois le plus pur des marchés et un marché nécessairement régulé. Ce qui est nouveau, ce n'est pas le phénomène de régulation, c'est la part qu'y prend le droit. Cela accroît pour les juristes, l'impression d'étrangeté du droit boursier. En effet, la régulation était classiquement étatique, c'est-à-dire administrative et construite sur des actes unilatéraux *a priori* légitimes, exprimant l'idée d'une souveraineté politique s'imposant aux marchés ; on la découvre juridique, dans le sens où les autorités de marché sont aujourd'hui assimilées à des juridictions et où les décisions sont désormais motivées⁴⁸. Dans l'organisation d'une régulation, la

45. A propos du droit d'expropriation dont dispose l'actionnaire contrôleur à 95 % et sa compatibilité avec le droit de l'homme de la propriété, voir Com., 29 avril 1997, *Sogénal*, D., 1998, p. 334 s.

46. S. Moisdon-Chataigner, 1999, *La propriété des valeurs mobilières*, Paris-Dauphine.

47. Voir, par ex., Ph. Goutay, 1997, *Le transfert de propriété des titres cotés*, Paris-Dauphine.

48. Voir, dans ce sens, H. Dumez, A. Jeunemaître et al., 1998, *Évaluer l'action publique. Régulation des marchés financiers et modèle du contrat*, Paris, L'Harmattan, coll. « Logiques politiques », spéc. p. 32 s., sur « le rapport au droit ».

répression y joue un rôle à la fois majeur et ordinaire. Majeur dans la mesure où le régulateur doit dominer des opérateurs pourtant plus puissants et plus informés que lui, ce qui nécessite un pouvoir d'injonction et de punition ; ordinaire dans la mesure où les sanctions, leur perspective, leur anticipation, sont autant d'informations données au marché, qui les réclame. Cela engendre une utilisation désorientante du droit pénal financier. Celui-ci est davantage une annexe du droit boursier qu'il n'est une déclinaison de la branche du droit pénal⁴⁹. Plus encore, il est conçu davantage comme un droit de système, au service de la transparence et de l'équité du marché, que comme un droit de moralisation des comportements individuels. Ainsi, il faut renoncer à localiser le droit boursier dans le système juridique, sauf à développer perpétuellement une perspective critique à son égard, car il paraît alors un amoncellement de règles hétéroclites et contradictoires. Elles ne retrouvent leur cohérence que si l'on prend acte de ce qui les unit : l'objet sur lequel elles portent et duquel elles sortent. Le droit boursier a vocation à être entièrement intégré dans l'objet ; il ne peut donc l'être dans une branche particulière du système juridique, ni même dans un système juridique. Le droit boursier a choisi sa dépendance : elle ne sera pas au droit, son premier terme, elle le sera à la bourse, son second terme.

B / *L'absence de localisation du droit boursier dans un système juridique*

La mondialisation s'exprime à travers la financiarisation de l'économie. La circulation des biens et services conserve des liens avec le territoire, du fait de la corporéité des objets économiques et du caractère concret de la consommation. Mais les produits financiers sont des reflets immatériels des valeurs économiques. Alors même que la monnaie conserve son lien avec la souveraineté, la nation et l'État⁵⁰, la finance et ses produits s'en séparent,

49. Cela explique que le droit pénal financier ait pu se construire sur une analyse utilitariste des règles et sur le postulat de la rationalité économique des agents, se prêtant notamment de ce fait à une analyse économique du droit, dont le principe est le plus souvent récusé pour le droit pénal ordinaire. Voir « Le paramètre de la matière litigieuse dans l'analyse économique de la justice », dans *Problèmes économiques et de gestion du système judiciaire, Revue internationale de droit économique*, 1999, n° 2, p. 223-234, et « La constitution d'un droit répressif *ad hoc* entre système juridique et système économique et financier », dans *La justice pénale face à la délinquance économique et financière*, Dalloz, à paraître.

50. Voir M. Aglietta, A. Orléan *et al.*, 1998, *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, qui s'élèvent contre une conception simplement économique de la monnaie, pour en faire le signe à la fois de l'individu et de son appartenance à la totalité sociale.

puisant directement dans les objets. Certes, les cartes se brouillent lorsque la finance se saisit de la monnaie – car quel objet pourrait lui échapper ? – pour l'utiliser comme outil de spéculation ou construire sur elle des instruments financiers. Ainsi, tous les objets économiques, physiques ou non, engendrent leur double financier, si lourds ou si difficilement déplaçables que soient les premiers, comme on l'observe en matière énergétique, par exemple. En cela, sans même qu'il s'agisse ici de prendre position sur l'ampleur de l'autonomie de la sphère financière par rapport aux valeurs et mouvements économiques, les opérations strictement boursières n'ont plus besoin de localisation. Non seulement les objets sont immatériels, mais les places financières deviennent, grâce à la télématique, virtuelles et les valeurs financières circulent sans être consommées. Dès lors, les systèmes juridiques ne sont pas sollicités de la même façon par le droit boursier, portant sur des objets immatériels, que par le droit économique qu'on pourrait dire relativement « classique » en ce qu'il porte sur des biens matériels. Il convient alors de placer le droit boursier en perspective de la querelle bien connue entre droit romaniste et droit anglo-saxon. Il est en effet usuel d'opposer ces deux systèmes non seulement en droit comparé, mais encore en sociologie⁵¹. La famille des systèmes romanistes, à laquelle le droit français, mais également le droit allemand ou ceux de l'Amérique latine appartiennent, se caractérise par la construction d'un droit à partir de principes *a priori* posés par un législateur souverain, dont le juge est l'agent neutre d'application. Le droit anglo-saxon, comprenant notamment le droit anglais et le droit des États-Unis, résulte de l'accumulation de solutions particulières créées par la jurisprudence. Droit pragmatique et droit de tradition, le système anglo-saxon se distingue nettement du droit romaniste, légicentré, dogmatique et souverain.

En ce qui concerne le droit économique, on peut parler d'une mondialisation du droit anglo-saxon, en soupçonnant que la suprématie économique des États-Unis entraîne à sa suite ce que l'on a pu dénoncer comme l'« américanisation du droit »⁵². Mais en matière financière, les débats consacrés en 1998 par le Barreau de Paris sur les rapports entre le droit et l'économie, et les discours

51. Voir, par ex., E. Serverin, *op. cit.*

52. F. Terré, 1995, « L'américanisme et le droit français », dans *Les États-Unis, Revue Philosophie politique*, n° 7, p. 137-147. Voir aussi, M.-A. Frison-Roche, « L'hypothèse d'américanisation du droit économique français », dans *L'américanisation du droit*, Archives de philosophie du droit, à paraître.

politiques auxquels ils ont donné lieu⁵³, ont montré que les opérateurs exigeaient une uniformisation des règles applicables, sans que celles-ci prennent particulièrement prise dans un système ou dans un autre. Ainsi, pour reprendre la distinction mise en valeur par André-Jean Arnaud⁵⁴, il ne s'agit plus d'un droit local dont l'expansion recouvre la planète, mais de la nécessité d'un ensemble de normes nées directement d'une activité globale, comme l'est l'activité financière. Il est ainsi remarquable que les intervenants à ce colloque sur « Droit et économie » aient récusé le thème de la dispute entre droit français et droit anglo-saxon, n'aient pris la défense ni de l'un ni de l'autre, n'aient prôné le choix ni de l'un ni de l'autre mais aient requis sur le mode pragmatique une construction entre règles d'origines diverses, d'origines indifférentes, pour servir au mieux leurs projets autarciques économiques et financiers, dans cet impératif premier que constitue la sécurité juridique des transactions. Le droit boursier pourrait donc signifier le dépassement de la dispute historique entre systèmes.

Cela conforte l'affirmation selon laquelle le droit boursier ne trouve sa cohérence et son lieu que dans l'objet lui-même, à savoir le marché financier. Cette sorte de localisation virtuelle du droit boursier est caractéristique même du droit pénal financier⁵⁵. Pourtant, le droit pénal est la branche du droit dont le lien avec le territoire est *a priori* le plus fort, puisqu'il exprime la souveraineté de l'État sur son sol. Mais la Cour de cassation, pour la première fois, dans l'affaire *Péchiney* concernant des délits financiers commis sur la place de New York, a admis une sorte de délocalisation de la répression, condition de son efficacité⁵⁶. La doctrine juridique protesta, mais le Conseil des marchés financiers exposa par ailleurs qu'il s'agissait de la seule façon de concevoir un droit financier effectif. Puisque l'objet est virtuel et sans localisation, le droit doit être de

53. Voir spécialement E. Guigou et L. Fabius, dans des interventions qui ont présenté le droit comme nouveau mode de régulation économique, indépendant du pouvoir politique, au service de la prospérité des opérateurs, mais aussi en charge de préserver la règle morale, « Droit et économie », *Les Annonces de la Seine*, 16 novembre 1998, p. 5 s. et p. 12 s.

54. 1998, *Entre modernité et mondialisation. Cinq leçons d'histoire de la philosophie du droit et de l'État*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société » ; voir aussi *Le droit trahi par la sociologie*, *op. cit.*, p. 248 et le dossier « Globalisation des échanges et espaces juridiques », *Revue Droit et société*, n° 35, 1997, spéc. p. 11 s.

55. Voir aussi *supra*, p. 472.

56. *Crim.*, 26 octobre 1995, *Petites Affiches*, 1995, n° 141, p. 19, note Cl. Ducouloux-Favard ; *Rev. crit.*, 1996, p. 621, note I. Fadlallah ; *Rev. sociétés*, 1996, p. 326, note B. Bouloc.

même nature. L'efficacité réside dans la fidélité du reflet fourni par l'objet financier, sans souci d'une éventuelle déformation dans l'ordre du droit. Dans la foulée, et à propos d'une autre question, la nouvelle réglementation des OPA, adoptée en novembre 1998 à l'initiative de l'autorité de marché, pose désormais que le droit des OPA concerne toutes les sociétés non seulement les françaises, mais encore les étrangères. Ainsi, la notion de frontière, mais aussi celle de nationalité sont attaquées par les techniques financières⁵⁷.

Plus que pour toute autre branche du droit, se vérifie pour le droit boursier l'idée que le droit vise à être à l'image de son objet⁵⁸, qu'il y tient là une sorte de perfection, aussi mobile, aussi mondialisé, aussi peu attaché aux systèmes juridiques et aux règles d'organisation que celui-ci. Cela tient essentiellement au fait que le droit financier établit sa dépendance par rapport à un autre système : le système financier dans lequel il s'incorpore.

II / Le droit boursier, signe d'un corps de règles intégré dans l'objet

Les autorités juridiques qui s'expriment sur le droit boursier se soucient avant tout de l'adéquation et de l'effectivité de celui-ci. Certes, l'effectivité n'est pas un souci absent du droit⁵⁹, mais le droit financier, pur instrument au service de la régulation, met au premier plan cet impératif car l'efficience du marché en dépend. En cela, le droit boursier se rapproche encore une fois du droit répressif, dans sa lutte contre le chiffre noir qui dénie son existence même. Ainsi, un droit boursier réussi est un droit pleinement intégré dans le système financier. Mais cette intégration, qui récuse l'idée de distance, engendre de nouvelles difficultés pour le droit.

57. Sur l'influence des techniques et des organisations financières, tels les fonds de pension, sur l'organisation juridique classique, voir *La nationalité des sociétés dans un contexte de mondialisation, Le gouvernement d'entreprise*, Commissariat général du Plan (juillet 1999) ; ou *La Corporate Governance et les nouveaux modes de financement des entreprises*, recherche du Centre de gestion de l'École polytechnique (en cours).

58. Voir, pour l'impossibilité de « redresser » le droit des redressements d'entreprise, F. Terré, 1991, « Droit de la faillite ou faillite du droit », *Revue de jurisprudence commerciale*, p. 1 s. ; dans le même sens, pour l'analyse du comportement très concurrentiel des organismes et des professionnels en charge du droit de la concurrence, voir Laboratoire de sociologie juridique, Université Paris II, *Le jeu des pouvoirs normatifs en droit de la concurrence*, rapport pour le ministère de la Justice, 1994.

59. Voir *supra*, p. 459 s.

A / *L'ambition d'un droit boursier intégré
dans le système financier*

Le droit boursier est donc né directement de son objet, produisant des règles étranges, voire étrangères au système juridique, mais nécessaires à l'efficacité financière visée. Il en est ainsi des règles minutieuses qui régissent l'information sur le marché, transparence boursière qui excède largement le droit d'information des actionnaires⁶⁰ et qui participe directement à la prospérité et la sécurité du marché. Il ne s'agit donc plus d'une adaptation du droit des sociétés en raison du mode de financement choisi : c'est le marché financier qui s'empare du droit des sociétés devenu poreux à ses exigences. Ce que l'on dénonce aisément, souvent par pétition, comme « la tyrannie des marchés », dont l'État serait la principale victime, a aussi pour cible le système juridique.

Cette porosité du droit, ce rêve d'une symbiose du droit et de son objet, illusion qui marque le droit économique, a un effet boomerang sur celui-ci. Il est le suivant. L'objet du droit boursier est la place financière nationale. Or, les places financières sont aujourd'hui en concurrence les unes avec les autres. Le droit qui les régit subit par contrecoup la même pression concurrentielle⁶¹. Cela engendre des phénomènes nouveaux. Ainsi, le droit est au service de la performance d'une place boursière particulière – le droit français est au service de la place de Paris. Pour prendre un exemple, la dématérialisation des valeurs mobilières, qui a perturbé grandement le droit, a été décidée par le législateur, à la suite notamment du rapport Lapérouse qui présenta ce changement comme requis par la prospérité de la place française⁶².

Le droit est donc un élément de compétitivité. Il produit – mais se réduit aussi à – une norme de qualité financière. Les performances que l'on attend de lui sont d'ailleurs la simple transposition de celles que l'on exige du marché financier : tout à la fois l'adaptation et la constance, la mobilité et l'anticipation sur le plus long terme possible. Ces exigences sont contradictoires dans une conception classique du droit, puisque la sécurité juridique est

60. M. Germain, « Information et transparence », dans *Pratique des affaires et contrôle judiciaire*, n° spéc. des *Petites Affiches* du 19 novembre 1997.

61. Voir, par ex., « Le cadre juridique de la mondialisation des marchés financiers », *Banque et Droit*, mai-juin 1995, spéc. p. 46 s.

62. Rapport M. Lapérouse, 1981, *La modernisation du marché des valeurs mobilières*, Paris, La Documentation française.

généralement produite par la constance de la norme elle-même, selon l'image de la loi gravée dans le marché : la sécurité provient de l'inchangé. Or, le droit boursier doit s'adapter sans cesse. Le rythme des réformes y est intense et s'accélère. Ainsi, la loi du 2 juillet 1996 sur la modernisation des activités financières, qui réforma la loi du 2 août 1989 sur la transparence et la sécurité du marché financier pour transposer en France la directive communautaire de 1993 sur les services d'investissement, fut réformée le jour de son deuxième anniversaire, par la loi du 2 juillet 1998, et l'on parle déjà de la prochaine réforme. C'est une caractéristique des droits instrumentalisés d'être en permanente adaptation à leur objet⁶³. Dès lors, le droit boursier doit fournir une sécurité juridique malgré le changement, dans le changement. Il ne peut le faire en restant constant, car la place ne supporterait pas cet immobilisme d'un droit concret. La sécurité requise par la vitalité de la place et les sécurités des investissements est alors produite de deux façons : d'une part, par la superposition de grands principes aux normes juridiques minutieuses et changeantes, principes qui sont des directives générales de comportement et d'interprétation ; d'autre part, par la procéduralisation des prises de décision, avec concertation, explicitation et motivation. Cela conduit le droit vers la figure du judiciaire⁶⁴, du fait que les principes sont aujourd'hui plus aisément logés dans les arrêts⁶⁵, parce qu'ils sont naturellement motivés⁶⁶ et parce que la procédure reste liée à l'idée d'un procès.

Cette innovation d'un droit qui s'arrache ainsi du système juridique pour mieux servir son objet participe du mouvement de concurrence normative qui oppose désormais les États. Ceux-ci proposent des règles juridiques qui doublent les objets financiers, pour que les premiers accroissent l'attraction dont on veut doter les seconds. L'instrumentalisation de la fonction politique au bénéfice

63. Voir les travaux de Charles-Édouard Morand sur ce thème, notamment *Les figures de la légalité*, Publisud, 1991, *Évaluation législative et lois expérimentales*, PUA, 1993, et *Le droit néo-moderne des politiques publiques*, *op. cit.*

64. Voir H. Dumez et A. Jeunemaître, *op. cit.*

65. Ainsi, le principe juridique majeur de l'égalité des compétiteurs dans les processus d'OPA a été exprimé par un arrêt de la cour d'appel de Paris, *OCP*, du 27 avril 1993 (*JCP*, 1993, II, 457, note A. Viandier) et non pas dans la loi, ni avant, ni après l'arrêt.

66. Il est ainsi remarquable de constater que les décisions de jurisprudence relatives au droit économique et financier sont sensiblement plus longuement motivées que dans les autres matières, les arrêts de la Cour de justice des Communautés européennes s'étalant sur des dizaines de pages. L'habitude anglo-saxonne de longues motivations, et de reproduction des opinions dissidentes des juges mis en minorité, est en cela davantage appréciée que le laconisme élégant du droit romaniste.

de la fonction économique se traduit directement en droit, qui en constitue alors la médiation. En outre, le droit non seulement devient le double transparent de l'objet financier, mais devient lui-même un objet financier. Tout d'abord, les produits dérivés sont des constructions financières qui se bâtissent sur des contrats⁶⁷. Le droit, l'engagement juridiquement sanctionné, créant ainsi de la valeur, sont exploités par les opérateurs. Plus encore, le droit engendre de l'information, cette information dont le marché financier se gave et qui assure son efficacité. Le droit, tout d'abord, produit des informations sur les opérateurs en contraignant les dirigeants à exposer leurs anticipations et à communiquer leurs informations, sous contrainte pénale au besoin. Ainsi, la *Corporate Governance* s'appuie sur le droit. Sans approfondir davantage ce thème traité par ailleurs⁶⁸, il est notable que la théorie de la *Corporate Governance* a été conçue pour les sociétés cotées et non pour les autres, ce qui fait douter qu'il s'agit véritablement de règles de gouvernement de toute société, mais bien plutôt une façon pour le marché d'extirper toujours plus d'information. Enfin, le droit produit de l'information sur lui-même, ce qui est normal puisqu'il est ici objet de marché. La circularité, théorisée par les conceptions autopoïétiques du droit, est donc pleinement réalisée. Ainsi, l'information sur le droit devient très importante en finance. Cela confirme l'importance des motivations dans les décisions de justice rendues en la matière et l'exigence de textes multiples. Cette fourniture par le droit d'informations sur lui-même s'exprime fortement lors des procès. Cela est entre autres permis par le fait que ce droit de régulation d'un marché est à ce titre d'ordre public de direction, ce qui interdit l'arbitrage puisque celui-ci est une modalité privée de règlement des litiges. L'inarbitrabilité des litiges boursiers, notamment tous ceux concernant les offres publiques d'achat, évite que les conflits puissent bénéficier de la confidentialité de l'arbitrage. Il ne s'agit pas ici de faire prévaloir la publicité des débats et des sentences comme principe politique de contrôle démocratique, mais de tirer une conséquence du principe de fonctionnement du marché financier.

67. Voir F. Castre-Saint-Martin-Drummond, « Le contrat comme instrument financier », dans *L'avenir du droit, Mélanges F. Terré*, Paris, Dalloz-PUF, éd. du juris-clas., p. 661-675.

68. M. Germain et V. Magnier, « Sociologie juridique de la *Corporate Governance* », dans ce numéro, p. 359 et s.

Tous les litiges sont par principe publics, connus et commentés. Plus encore, ils sont très amplement relayés par la presse financière, voire générale, et non pas seulement par la presse juridique. Pour ne prendre qu'un exemple, l'arrêt du 5 février 1999 par lequel l'Assemblée plénière de la Cour de cassation a sanctionné le fait pour le rapporteur de la COB de participer aux délibérations de l'organisme lors des procédures de sanction, question technique et aride de procédure s'il en est, a fait l'objet d'un large traitement médiatique⁶⁹. Les autorités de marché y contribuèrent elles-mêmes, puisque l'on a pu prendre connaissance de communiqués, notamment celui de la COB commentant à chaud la décision dont elle faisait l'objet⁷⁰, l'interprétation qu'en donnait son directeur général⁷¹, tandis que d'autres autorités, tels le Conseil de la concurrence ou le CSA, intervenaient elles aussi pour affirmer aux journalistes qu'une semblable décision ne pourrait pas être prise à leur égard⁷².

On peut même soutenir que la presse juridique, peu rapide dans la publication des commentaires, que la doctrine juridique, en raison de l'étrangeté de la matière, vont accorder moins de place à l'événement que la presse économique et financière et ses journalistes, généralement non formés au droit. L'écho de ces procès se propage donc mieux dans le monde financier que dans le monde juridique. C'est une des raisons pour lesquelles le phénomène contentieux n'est pas pathologique, dans la mesure où le marché financier obtient ainsi du droit qu'il lui fournisse des informations sur lui-même. Plus encore, il est remarquable que les autorités de marché, que ce soit la COB ou le Conseil des marchés financiers, produisent de l'information sur elles-mêmes et leur doctrine juridique, à travers des rencontres ritualisées – par exemple les Entretiens annuels de la COB –, à travers des rapports annuels, pareillement dépouillés, et à travers des publications mensuelles de grande importance pour le secteur⁷³. Aucune autre autorité de marché, ni aucune juridiction ne se livre à un tel jeu de communication. C'est

69. Sans vouloir être exhaustif, on peut ainsi évoquer les articles parus dans *Le Monde* (1, 7 et 9 février 1999), *Le Figaro* (6 février 1999), *L'Agefi* (3 et 10 février 1999), *La Tribune* (8 février 1999), *Les Échos* (8 février), etc. On soulignera que *Le Monde* jugea opportun d'y consacrer en outre son éditorial du 7 février, et que les journaux couvrirent l'événement sur un nombre important de colonnes et à plusieurs reprises.

70. Communiqué reproduit dans *Les Petites Affiches* du 10 février 1999, p. 20.

71. *Figaro-Économie* du 6 février 1999.

72. *Le Monde* du 7 février 1999. Affirmation qui fût démentie par la Cour de cassation le 5 octobre 1999, la Chambre commerciale invalidant la procédure devant le Conseil de la concurrence.

73. Bulletin mensuel de la COB et Revue mensuelle du CMF.

qu'en finance le droit est canalisé par les propres qualifications financières⁷⁴ : celles d'information et de message. C'est pourquoi il est relativement indifférent que l'organisation soit ou non dotée de pouvoirs normatifs, dès l'instant qu'elle peut s'exprimer et que ses messages pèsent de fait sur le comportement des opérateurs et des autres institutions⁷⁵.

Ainsi, le droit boursier se fonde dans son objet. Il exprime donc le plus parfaitement le déplacement des sources du droit, observé d'une façon plus générale, qui s'autonomise de l'État et de l'administration, pour s'aliéner d'une façon nouvelle vis-à-vis de la volonté des opérateurs et du système économique⁷⁶. Mais cette intégration, qui touche non seulement les normes juridiques, mais aussi les institutions, abolit toute distance, selon l'illusion de la fusion entre le droit et son objet.

B / *La dialectique nouvelle d'une internalité d'efficacité
et d'une extériorité de crédibilité*

La sociologie juridique a montré que la distance du droit et de son objet est pourtant requise. Le thème de la distance a été traité en sociologie judiciaire, pour mesurer l'adéquation de l'institution judiciaire dans son rapport avec le justiciable. Après avoir loué l'intérêt de la justice dite de proximité⁷⁷, propice à permettre une meilleure compréhension des problèmes concrets, psychologiques et humains, par le juge, les mérites de la justice dite rare ont été de nouveau mis en valeur. En effet, les éléments de distance, géographiques, architecturaux, langagiers, symboliques, etc.⁷⁸, produisent une grande valeur de régulation : l'autorité. Or l'expression même d'« autorité de marché » est éclairante de la nécessaire présence de cette autorité⁷⁹.

Bien qu'on ne reprenne pas en droit financier la locution de « justice de proximité », qui renvoie plutôt à une idée d'ouverture

74. Sur le sort de la qualification juridique dans le droit économique et boursier, voir *supra*, p. 464 s.

75. Sur l'exemple anglais, voir Ch. Wright, « Régulation des marchés financiers : le rôle d'une autorité distincte en charge de la concurrence », dans *Évaluer l'action publique. Régulation des marchés financiers et modèle du mandat*, *op. cit.*, p. 151-166, spéc. p. 158.

76. Voir J. Chevallier, 1998, « Vers un droit postmoderne », dans *Les transformations de la régulation juridique*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société », p. 21-46.

77. Voir H. Haenel et J. Arthuis, 1994, *Propositions pour une justice de proximité*, Rapport Sénat.

78. Voir A. Garapon, 1985, *L'âne portant relique. Essai sur le rituel judiciaire*, préf. J. Carbonnier, Paris, Le Centurion, rééd. dans *Bien Juger*, Paris, Odile Jacob, 1997.

79. G. de Margerie, novembre/décembre 1998, « Un nouveau type d'autorités », *Le Débat*, n° 52, p. 87 s.

de l'institution vers l'individu ordinaire, alors que le droit boursier évoque davantage un droit d'élite et d'initiés, l'idée d'absence de distance se retrouve dans celui-ci. En effet, sur le versant institutionnel du droit financier, le Conseil des marchés financiers, organisme professionnel de droit privé composé de représentants des opérateurs, est totalement intégré dans le secteur. On a pu y voir un mouvement de privatisation de la régulation des marchés⁸⁰. Mais la COB, bien qu'autorité administrative indépendante plus hétérogène, comprend également en son sein des professionnels. Cela produit une certaine forme d'autorité : celle reconnue à la compétence, ici liée à l'expérience du secteur par le régulateur. L'opérateur respecte celui qui a fait ses preuves. Mais cette première forme d'autorité liée à la connaissance de l'objet : qualité d'expertise que l'on retrouve donc aussi bien dans les normes juridiques que dans l'organisation des institutions financières, se détruit d'elle-même. La source de l'autorité se retourne contre celle-ci. En effet, l'autorité d'expérience suppose une telle proximité du régulateur par rapport au secteur régulé, des personnes de l'institution de contrôle par rapport aux opérateurs, que la connaissance se transforme en compromission. L'intégration du droit dans le marché produit la capture du droit par le marché. L'impartialité du régulateur, l'éloignement du spectre de sa capture, est au cœur de la théorie économique de la régulation. En effet, un régulateur capturé perd son autorité. Le secteur redevient le maître ; la régulation s'évapore. L'impartialité ne pouvant plus être mécaniquement produite par une distance institutionnelle entre le régulateur et le secteur – comme c'est le cas du juge – parce que cette distance ferait perdre de l'expertise, elle doit être obtenue par ailleurs. Le système devient alors nécessairement plus complexe.

Tout d'abord, cette situation d'une institution à la fois intégrée dans le marché financier et néanmoins distante par rapport à lui, non captivée par lui, cette sorte d'arrachement requis, peut venir d'une volonté morale du régulateur, son sens du devoir, la distance morale qu'il peut établir par sa seule force. La place manque pour entamer ici ce qui serait une sociologie de la déontologie financière, qui concerne aussi bien les institutions que les opérateurs. On peut simplement évoquer deux hypothèses. La première : la déontologie peut s'analyser comme une rhétorique cynique, une sophistique

80. K. Yeung, 1998, « Privatizing competition regulation », *Journal of Legal Studies*, vol. 18, n° 4, p. 581 s.

donc, affirmant la suffisance, voire la supériorité d'une norme collective de comportement a-juridique, ce qui permet aux professionnels d'échapper à l'emprise du droit commun, celui de la loi et des juges, pour se forger des normes d'exception, véritablement appropriées. La déontologie est alors un discours de domination, d'isolement et de résistance à la loi commune, par une clôture juridique cyniquement organisée. La seconde hypothèse admet l'adhésion sincère des opérateurs à la nécessité morale du comportement, notamment comme source de crédit, dans le sens multiple du terme. La déontologie a alors à voir avec les effets de club, dont on connaît l'importance dans les sociétés anglo-saxonnes, dans l'éducation donnée – l'éthique constituant une matière pédagogique à part entière dans les *business schools* –, dans les mœurs des élites et, précisément, dans la *City*.

Sans avoir ici la place d'approfondir davantage ces pistes de recherche d'une organisation, que l'on pourrait dire stoïque d'une institution dont la conscience morale engendrerait d'elle-même la distance requise, on peut détecter des mécanismes d'incitation au comportement moral, et ce quel que soit le système juridique en cause⁸¹. Ils reposent généralement sur l'idée que l'indépendance du régulateur est facilitée par l'absence d'attente et d'ambition du régulateur pour la suite de sa carrière. L'idée qui resurgit alors est celle d'un cénacle de vieux sages, c'est-à-dire à la fois instruits et détachés parce que auparavant comblés.

Enfin, l'autorité de l'institution de marché peut être plus juridiquement produite, par la procéduralisation du fonctionnement des autorités de marché. La procédure a le grand mérite de produire à la fois de l'autorité et de la sécurité. C'est donc par elle que passe principalement la juridicisation des marchés régulés⁸². Le droit processuel économique, qui organise les règles contraignant l'usage que les autorités font de leur pouvoir et dont la montée en puissance contribue à rendre difficile la localisation du droit boursier dans une branche repérable du droit substantiel⁸³, n'est pourtant pas nécessairement un rapprochement du modèle de l'autorité de marché vers celui du juge. On peut plutôt privilégier deux explications. D'une part, dans une économie du soupçon, la procédure paraît le seul

81. Pour plus de développements, voir Laboratoire de sociologie juridique, université Paris II, *Droit, finance, autorité. Sociologie comparée des autorités de marchés financiers*, Recherche pour le GIP, *Droit et justice*, 1999.

82. M.-A. Frison-Roche, 1999, *La juridicité de la régulation* (à paraître).

83. Voir *supra*, p. 468 s.

moyen de produire encore de la confiance. La démonstration fut menée à propos de la société politique⁸⁴. Elle vaut aussi sur le système financier. Puisque la confiance n'est plus donnée *a priori*, ni aux opérateurs, ni aux institutions, ni à l'État, celle-ci se reconquiert par la transparence des prises de décision et par la motivation qui les accompagne. D'autre part, le marché financier peut être analysé comme un lieu sur lequel circulent les valeurs, les titres et les monnaies. En cela, il peut fonctionner sans qu'interviennent des personnes, relayant l'idée que la globalisation a, en quelque sorte, désertifié le monde⁸⁵. Mais cela n'empêche pas que le marché financier consomme des messages. La notion de message dépasse la notion d'information, en ce qu'il porte davantage qu'une donnée, en ce qu'il engage aussi le crédit de l'émetteur, en ce qu'il est l'expression d'une volonté. C'est pourquoi l'on peut soutenir que, dans une perspective sociologique, le marché financier est un espace rhétorique où s'échangent des messages dont la puissance se mesure à leur capacité à convaincre. Les autorités politiques et monétaires se comportent alors comme des émetteurs de messages. On est très loin des bases du droit public... On peut prendre comme exemple les très fameuses harangues d'Alan Greenspan à l'adresse du marché américain et l'appellation qui lui fût donnée de retour de « grand timonier »⁸⁶, ou la volonté affichée par Wim Duisenberg, président de la nouvelle banque centrale européenne, d'expliquer sans se lasser et à quiconque voudra bien l'entendre la conception que celle-ci se fait de son office de régulation monétaire⁸⁷. Ce ne sont pas les faits, mais les discours de ces personnages sur les faits qui activent des mouvements boursiers.

La procéduralisation n'est donc pas la marque d'une mainmise du judiciaire sur le droit financier mais le rapprochement des institutions autour de la logique rhétorique, qui leur devient commune⁸⁸. Cette remarque conduit à aborder la question, classique en sociologie, de la répartition des pouvoirs et les luttes de pouvoirs dont le droit financier est le cadre.

84. Voir J.-M. Ferry, 1994, *Justice politique et démocratie procédurale*, Paris, Le Cerf.

85. Voir, par ex., Ph. Engelhard, 1996, *L'homme mondial. Les sociétés humaines peuvent-elles survivre ?*, Arléa.

86. Voir, par ex., *Les Échos de l'économie* du 10 novembre 1998, p. 66-67.

87. « Entretien », *Le Monde* du 30 décembre 1998.

88. La description du judiciaire par le modèle rhétorique est avant tout l'œuvre de Ch. Perelman, dont l'œuvre est abondante. Voir notamment, 1979, *La rhétorique juridique. Nouvelle logique juridique*, Paris, Dalloz et G. Haarscher (dir.), coll. « Méthodes du droit », 2^e éd., 1993, *L'apport de Chaïm Perelman à la pensée contemporaine*, Bruxelles, Bruylant.

III / Le droit boursier, enclos de conflits de pouvoirs

Le droit boursier, de par son autonomie paradoxale par rapport au système juridique, se libère de l'organisation classique des pouvoirs en droit et surtout de la hiérarchie traditionnelle entre ceux-ci. Dès lors, il présente une disponibilité que les différents systèmes et les différentes organisations professionnelles vont saisir.

A / *Les conflits entre organismes et entre opérateurs pour maîtriser le marché financier*

On peut tout d'abord se poser une question : qui maîtrise le droit boursier ? Quels systèmes y prétendent ? Quelles professions le convoitent ? Pour ce qui est des systèmes, on a vu que le système administratif a fait place à une régulation juridique plus procéduralisée, tandis que le système déontologique, diversement apprécié, entre certainement en compétition avec le droit.

En tout cas, pour associer davantage système normatif et pouvoirs professionnels, l'État ne peut plus aujourd'hui être dominateur, et ce alors même que la matière est d'ordre public. Ce résultat à première vue contre nature peut recevoir trois explications. Cela tient au fait qu'il est lui-même contraint par la compétition normative entre systèmes juridiques⁸⁹. Ensuite, l'État se réduit lui-même dans la place d'un émetteur, en sollicitant sans cesse l'usage des liquidités du marché à son profit pour faire face à ses déficits publics grâce à cet argent privé, alternative à une fiscalité elle aussi très contrainte ; or le solliciteur ne peut prétendre avoir la place du maître. Enfin, l'État conserve un lien avec le territoire et sa violence légitime s'exerce par la contrainte sur des corps, ce qui le met à l'écart d'un phénomène immatériel et mondial.

On peut alors songer à une capture du marché financier par un groupe, assez mystérieux, qui sera celui des financiers, mystère et prestige qui conduisent rapidement à évoquer les « grands financiers ». La puissance des lignées aristocratiques et patrimoniales a fréquemment été analysée dans la banque. Il reste à trouver les ressorts de constitution et de fonctionnement d'un groupe, ou plutôt d'un réseau sociologique, qui regrouperait les financiers dans une sorte de couplage entre les directeurs financiers des grands établissements, indifféremment privés ou publics, et les analystes financiers, entre lesquels la rhé-

89. R. Sève, 1999, « L'avenir libéral du droit », dans *L'avenir du droit*, *op. cit.*, p. 53-60.

torique précitée est minutieusement organisée. Le message ainsi unifié – parfois dangereusement unifié – s'exerce d'ailleurs, d'une façon triangulaire, puisque les hauts fonctionnaires en constituent le dernier angle. Ce triangle peut produire capture et aveuglement⁹⁰.

Mais poser la question en termes de domination, serait-ce mal la poser ? En effet, comme cela a été démontré, la domination est affaire de hiérarchie, implicite ou explicite, de droit ou de fait, et les marchés sont alternatifs du modèle hiérarchique. Ce fût l'apport essentiel des théories de Williamson. Mais cette affirmation ne prend pas en compte la hiérarchie, à première vue extérieure au marché, à savoir la hiérarchie judiciaire et juridictionnelle. C'est pourtant maintenant, du fait de l'intégration du droit dans le marché, qu'il devient important de s'interroger sur la survivance de cette hiérarchie juridique et judiciaire dans un espace qui récuse ce mode d'organisation.

Ainsi, à première vue, ce dernier est présent du seul fait de la prévoyance de l'intervention d'un juge, quand bien même on ne considère plus cette intervention comme pathologique, parce que le juge s'insère toujours dans une organisation hiérarchique, qui fournit mécaniquement un indice de puissance⁹¹ : à première approximation, la cour d'appel de Paris est plus puissante que les autorités de marché, puisqu'elle connaît des recours contre leurs décisions, et la Cour de cassation est plus puissante que la cour d'appel de Paris puisque les arrêts de celle-ci peuvent être frappés de pourvois. Mais cette impression hiérarchique n'est pas nécessairement vérifiée. Elle est même invalidée de deux façons. Tout d'abord, la finance est dominée par un temps fulgurant. L'intégration du droit dans l'objet soumet le droit à une exigence de rapidité corrélée aux mutations incessantes du marché, ce qui brise l'ambition du droit à durer⁹² :

90. Voir, dans ce sens, les déclarations des protagonistes de la libéralisation des marchés financiers, spéc. M. Kantor et A. Tyson, *New York Times*, mars 1999, qui reconnaissent que des risques ont été pris par arrogance intellectuelle (aveuglement) et par intérêts croisés, les grandes banques fournissant les cadres de l'administration de la Maison-Blanche (capture).

91. « Logique, hiérarchie et dépendance des sources de droit », dans D. Bourcier (dir.), 1992, *Lire le droit. Langue, texte, cognition*, Paris, LGDJ, p. 121 s.

92. J. Commaille, 1998, « La régulation des temporalités juridiques par le social et par le politique », dans *Temps et droit. Le droit a-t-il pour vocation de durer ?*, Bruxelles, Bruylant, p. 317-337. A la conception assez favorable du sociologue, on opposera l'appréciation très sévère que le philosophe semble porter sur l'accélération du droit, qui le dénaturerait : Y. Cartuyvels et F. Ost, février 1998, *Crise du lien social et crise du temps juridique*, Bruxelles, Fondation roi Baudoin. D'une façon plus générale, voir R. Carpentier et R. Clignet, 1998, *Du temps pour les sciences sociales. La durée, l'ordre et le rythme*, Paris, L'Harmattan.

cela se mesure dans le rythme de réformes des textes mais aussi dans l'aptitude du système juridique à produire très rapidement une décision juridictionnelle ou quasi juridictionnelle. Dès lors, on s'aperçoit que, dans des contentieux financiers aux enjeux très importants, les parties – qui en auraient pourtant les moyens – ne prennent pas le temps de faire monter la question le long de la hiérarchie juridictionnelle. Une fois que la décision de première instance est prise, les voies de recours ne sont pas exercées, non pas parce que le perdant y renonce en substance, par une conscience juridique aiguë ou un respect particulier pour des juges estimés infaillibles, mais parce qu'ils n'en ont plus le temps : le marché financier a déjà enregistré la décision. Elle est sociologiquement acquise. C'est le marché qui lui donne de fait son autorité de chose jugée et rend illusoire les voies de recours. Par exemple, l'affaire de l'OPA de Pinault sur le Printemps a donné lieu à un arrêt de la cour d'appel de Paris du 16 mars 1992, qui fit sensation, justifia une réforme immédiate des textes par le ministre de l'Économie et des Finances, etc. L'arrêt rendu sur pourvoi par la Cour de cassation passa inaperçu⁹³.

La forme des contentieux change dès lors qu'ils portent sur une question boursière. Ils cessent d'être longilignes, c'est-à-dire de soumettre l'ensemble du dossier à une juridiction et de ne rendre le contentieux plural, du fait l'obtention de plusieurs décisions, que par l'exercice successif des voies de recours. Les contentieux s'organisent désormais en étoile, c'est-à-dire que plusieurs organismes de premier ressort sont saisis en même temps. Deux exemples : dans le contentieux de prise de contrôle de la société Perrier, que se disputaient Fiat et BSN, des procès furent déclenchés en même temps, devant le tribunal de commerce de Nîmes, devant le tribunal de commerce de Paris, devant la cour d'appel de Paris ; dans le contentieux opposant Bouygues et Bolloré, précité, furent saisis en même temps le Conseil des marchés financiers et le tribunal de commerce de Paris.

Ce qui est remarquable, c'est que non seulement les voies de recours ne sont pas exercées, mais qu'on pourrait dire que le contentieux s'arrête « au premier sang ». Les parties n'attendent pas que les différents organismes et juridictions aient tous rendu leur décision pour qu'elles se comportent comme si le dossier avait été

93. Paris, 10 mars 1992, « Pinault-Printemps », *Revue de droit bancaire et de la bourse*, 1992, p. 118 ; Com., 29 novembre 1994, *Revue des sociétés*, 1995, p. 308, note D. Vatel.

juridiquement épuisé. Par exemple, dans l'affaire Perrier, le jugement du tribunal de commerce de Paris annulant une cession d'autocontrôle a suffi à faire lâcher prise à Fiat ; plus encore, à la seule vue d'un simple avis du Conseil des marchés financiers, Vincent Bolloré céda tous les titres Bouygues à François Pinault, sans attendre même l'audience devant le tribunal de commerce. Le phénomène hiérarchique activé par l'exercice des voies de recours ne joue plus guère. Dans cette saisine de plusieurs organismes à la fois, non hiérarchisés entre eux, celui qui domine alors est simplement celui qui rend le plus vite une décision. Là aussi, ce sont les mécanismes d'information à l'œuvre dans le marché financier qui ont produit en reflet cette situation juridictionnelle nouvelle en droit. Dès lors, on peut revenir à l'analyse première, enrichie par le détour : le marché financier est étranger à la construction hiérarchique et sa puissance anéantit ce phénomène, même si ce dernier s'appuyait sur les rapports constitutionnellement organisés des juridictions entre elles. Plus encore, la hiérarchie judiciaire est niée et proprement renversée. En effet, la Cour de cassation a relativement peu de puissance, parce qu'elle est trop éloignée temporellement des parties. En revanche, la cour d'appel de Paris est aujourd'hui la juridiction majeure du droit boursier. Cette position est certes engendrée par le droit, puisque cette cour a compétence exclusive pour connaître des recours formés contre les décisions des autorités de marché, mais c'est aussi par ses propres forces qu'elle s'est constitué cette autorité. Cela est notamment dû à deux faits. D'une part, la cour d'appel de Paris statue très rapidement – en quelques jours, parfois – ce qui incite les opérateurs à la saisir, même en cours d'OPA. D'autre part, d'arrêt en arrêt, la cour d'appel de Paris fournit au marché des principes juridiques de comportement. Ainsi, de fait, la cour d'appel se comporte comme si elle était la Cour de cassation pour le droit financier.

Enfin, continuant l'inversion de la hiérarchie, les autorités de marché, la COB ou le CMF, en bas de l'échelle, soumises au contrôle de la cour d'appel de Paris, peuvent en réalité s'en affranchir, voire s'imposer à son encontre. Cela tient à une certaine circularité du droit du fait du cumul des pouvoirs dont bénéficient ces autorités. Là aussi il faut distinguer le fait et le droit. De droit, la COB et le CMF ont des pouvoirs d'injonction, de poursuite et de sanction. Mais de droit, ils ne disposent pas du pouvoir réglementaire, car ce pouvoir est constitutionnellement attribué à l'exécutif, dont ces autorités sont indépendantes. Pourtant, de fait, elles exercent un

pouvoir d'édicter des normes générales, abstraites et contraignantes. La doctrine juridique le présente d'ailleurs spontanément ainsi⁹⁴.

Ainsi, par des règlements, la COB a construit de toutes pièces la sanction du manquement d'initié, tandis que le CMF a réorganisé récemment le droit des OPA. Simplement, le pouvoir s'exerce sous le couvert d'une homologation des textes en cause faite par le ministre de l'Économie et des Finances. De cette façon, par cette estampille, le ministre fournit à l'autorité le pouvoir normatif qui fait officiellement défaut à celle-ci. Prenons donc comme acquis l'existence de ce pouvoir. On observe alors que, dans un premier temps, l'autorité de marché adopte des décisions individuelles concernant des cas précis. Sur recours, celles-ci peuvent être confortées, mais aussi invalidées par la cour d'appel de Paris. Dans un second temps, lorsque le droit issu des règlements est réformé, le texte peut alors être modifié par l'autorité pour briser la jurisprudence qui l'avait contrariée un temps. De cette façon, le contrôlé peut imposer sa volonté au contrôleur. Il suffit qu'il attende le temps de la réforme suivante, et l'on a vu que celui-ci arrive toujours vite. Un exemple récent l'atteste : le Conseil des marchés financiers avait estimé nécessaire de contraindre l'actionnaire de contrôle d'une société à racheter les titres des minoritaires si une cession d'actifs déterminants était décidée. En cela, le Conseil réalisait sa volonté de protéger le minoritaire, comme le conseillait le rapport Lepetit, M. Lepetit étant devenu entre-temps le président du CMF. La cour d'appel sanctionna ce type de décision car les textes ne donnaient pas ce pouvoir à l'autorité. Quelques semaines après, le règlement du CMF était modifié pour donner expressément compétence à l'autorité pour agir ainsi⁹⁵.

Il existe donc une circularité entre les contrôlés et les contrôleurs, qui brise l'idée même de hiérarchie et de domination. Ainsi, le droit s'aligne sur l'organisation financière, car il semble que sur un marché nul ne domine, en ce que personne ne peut véritablement imposer sa volonté. Le contraire constituerait un dysfonctionnement grave du marché ; cela renvoie au mythe de l'auto-organisation. Mais, par une sorte de contrepartie, tout le monde peut espérer influencer par les messages, messages qui sont médiate-

94. Voir, par ex., M. Germain, novembre 1998, « Rapport de clôture », dans *La prise de contrôle d'une société*, *Revue de jurisprudence commerciale*, n° spéc., p. 192.

95. Pour une description plus ample et plus détaillée, voir, par ex. « La considération de la jurisprudence dans la réforme des offres publiques d'acquisition », *Revue de jurisprudence de droit des affaires*, 1999, p. 9-13.

ment ou non à destination du marché et dont le comportement individuel et l'exemple peuvent être une modalité non langagière. Ainsi, s'explique le statut si particulier des gourous, ceux qui parlent et que les autres suivent, mais qui ne prétendent pas pour autant maîtriser le système. Le gourou est celui qui sait parler pour le marché ; il ne lui donne pas d'ordre et ne prétend pas le modeler de l'extérieur.

L'analyse rétrospective de la crise mexicaine a conforté cette analyse sociologique, en montrant que de plus jeunes et plus anonymes analystes financiers avaient perçu les risques auxquels les gourous n'avaient pas été sensibles. Mais ils ne s'étaient pas autorisés à faire différemment de leur aînés prestigieux⁹⁶. La constitution de ces élites en forme de clubs respectueux des anciens entrave la prévention du risque systémique⁹⁷, phénomène que l'on peut qualifier d'« intimidation », aux effets aussi délétères que le sont les mécanismes précités d'aveuglement et de capture. L'admiration est une entrave majeure à la régulation.

Cette place du charisme qui confine parfois au magique⁹⁸ et renvoie à une perception souvent animiste du marché financier, cette solution de la voie d'influence qui peut aboutir à l'occulté, ce rôle de la rhétorique organisé parfois jusqu'à la pantomime, le droit et les institutions de marché les ont parfaitement assimilés. C'est au titre du charisme que l'on observe, en matière financière, une personnalisation des présidents des autorités ou des magistrats en charge des dossiers financiers. C'est au titre de la puissance rhétorique que ces mêmes personnes ont généralement une activité doctrinale importante, auteurs de rapports administratifs⁹⁹, voire de monographies ou de manuels de droit¹⁰⁰.

96. J. Santiso, mai 1998, « Temps des États, temps des marchés : retour sur la crise mexicaine », dans *L'économie du Chaos, Esprit*, p. 58 s.

97. D. Greusard, 1988, « Golden boys, journées noires », *Esprit*.

98. Cet aspect magique est notamment servi par le mythe du « gestionnaire âgé de trente ans » gouvernant de formidables fonds de pension et dont les revenus personnels dépassent largement le million de dollars annuel. Si cette dernière information est exacte – mais non spécifique à la finance –, la première est plutôt un mythe, puisqu'une étude menée par *Morningstar* a débouché sur le constat d'une moyenne d'âge de 44 ans.

99. Par ex., le rapport Lepetit sur la protection des actionnaires, notamment en cas de fusion, eut un grand retentissement dans le monde financier, avant que, d'une part, M. Lepetit ne devienne président du Conseil des marchés financiers et que le règlement général de cette autorité ne vienne changer les textes, dans le prolongement du rapport. On retrouve ici le thème précité de la circularité (voir *supra*, p. 467).

100. Voir, par ex., Guy Canivet, ancien premier président de la cour d'appel de Paris, juridiction ayant compétence exclusive pour connaître des recours contre les décisions de la COB et du CME : « Le juge et l'autorité de marché », *Revue de jurisprudence commerciale*, 1992, p. 1985 s.

Dans cette perspective, l'évolution institutionnelle du marché financier anglais est exemplaire. Jusqu'à il y a peu, la *City* fût auto-gouvernée par un *panel*, regroupement informel de professionnels de la place. Une série de scandales et de compromissions, sans doute liée aussi à l'ouverture du marché à des opérateurs étrangers moins familiers de l'esprit de club, a fait reculer ce fleuron de l'auto-organisation. Une toute nouvelle autorité financière, la *Financial Services Authority* s'est institutionnalisée, plus formalisée, plus bureaucratisée, plus administrative. Mais les textes ne furent adoptés qu'après une très large consultation de place et une restitution des échanges sur un site internet accessible à tous¹⁰¹.

Ainsi, et le phénomène est assez nouveau, plus l'autorité veut prendre de distance, par une tournure plus administrative et plus neutre des décisions, bref par un mode plus wébérien de fonctionnement¹⁰² et plus, à l'inverse, elle communique, organise des forums et se justifie. Les modèles contradictoires sont en train de s'épauler. Cela traduit l'idée que le droit n'est plus un instrument unilatéralement posé, d'une part, et intrinsèquement violent, d'autre part, sans même qu'il soit besoin de se poser la question de sa légitimité. Il est tout au plus un élément de persuasion, même dans sa dimension répressive. Les autorités juridiques doivent donc impressionner le marché, le séduire, le convaincre. C'est par cette nouvelle norme de comportement que la plus profonde intégration du droit dans le marché financier s'est opérée. Les professions sont souvent en lutte pour conquérir une légitimité à propos d'une activité rentable. Mais encore faut-il avoir des aptitudes à la régulation. On observe ainsi en premier lieu une concurrence entre les administratifs et les juges. Le dessaisissement par la loi du 2 août 1989 du Conseil d'État pour connaître des recours contre les autorités de marché et le transfert de cette compétence à la cour d'appel de Paris, alors même que ces autorités – comme la COB – ont une nature juridique d'autorité administrative, a brisé la connivence souvent observée entre administrateur et juge administratif.

Le statut de la chose administrative en est bouleversé, puisque le juge judiciaire, relégué par les lois de 1793 à n'apprécier que le comportement des personnes ordinaires, ne pouvant juger l'administration à peine de forfaiture, contrôle aujourd'hui l'autorité admi-

101. www.fas.gov.uk/

102. Voir, notamment M. Cousté, 1995, *Max Weber et la rationalité du droit*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société ».

nistrative. Cette évolution, et la tension qu'elle engendre, a trouvé un point d'orgue lorsque le Tribunal des conflits, juridiction qui tranche les conflits de compétence entre ordre des juridictions judiciaires et ordre des juridictions administratives, a affirmé dans un arrêt du 22 juin 1992¹⁰³ que le juge judiciaire était compétent pour engager éventuellement la responsabilité de l'État en cas de faute lourde commise par la COB dans l'exercice de son activité de contrôle. Cette responsabilité fût ensuite effectivement engagée par le juge judiciaire¹⁰⁴. Le droit financier aura ainsi achevé de rétrograder la personne juridique de l'État.

B / *Les conflits entre professions pour fournir l'expertise juridique aux opérateurs financiers*

Une compétition vive existe entre ce qu'il est convenu d'appeler les professions du chiffre, *accountants*, experts-comptables, commissaires aux comptes, et les professions du droit, *lawyers* et avocats. A ce propos, il semble que la situation française soit l'inverse de la situation américaine. En effet, pour prendre en charge des dossiers économiques et financiers, les *lawyers* dominent les *accountants*, tandis que les réseaux d'audit dominant en France les avocats.

On peut là aussi y trouver des explications. D'une part, on connaît la puissance sociale des juristes dans le monde anglo-saxon¹⁰⁵, stature que les juristes français n'ont jamais eue¹⁰⁶. D'autre part, la distance culturelle qui oppose les avocats français avec le marché – pareillement avec l'État – a été démontré par Lucien Karpik¹⁰⁷. Cela contribue à expliquer que toute montée en puissance du marché, et en premier lieu du marché financier, se traduit mécaniquement, pour l'instant, par un recul de la puissance des avocats. Cette présence de ce qui serait désormais un « marché du droit des affaires »¹⁰⁸ incite des sociologues du droit à proposer une sorte d'alignement, d'aspiration des professionnels du droit par le modèle

103. Affaire « Diamantaires d'Anvers », *JCP*, 1993, II, 22035.

104. Dans la même affaire, *Com.*, 9 juillet 1996, *Bull. civ.*, IV, n° 203.

105. Encore que cette hégémonie subisse à son tour des perturbations ; voir M.-A. Glendon, 1994, *Nation under lawyers : how the crisis in the legal profession is transforming american society*, Harvard, Harvard University Press.

106. Voir A. Bancaud, 1993, *La haute magistrature judiciaire entre politique et sacerdoce*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société ».

107. 1995, *Les avocats. Entre l'État, le public et le marché. XIII-XX*, Paris, Gallimard, coll. « Bibliothèque des sciences humaines ».

108. Y. Dezalay (dir.), 1993, *Batailles territoriales et cousinages. Juristes et comptables européens sur le marché du droit des affaires*, Paris, LGDJ, coll. « Droit et société ».

du simple marché, les transformant donc en « marchands de droit »¹⁰⁹, en prestataires de produits substituables en concurrence. S'il en est ainsi, un marché ne fonctionnant bien qu'en l'absence de barrière à l'entrée, le système clos de la profession – puisque les avocats français bénéficient depuis la loi de 1991 d'un principe de monopole des activités juridiques à leur profit – est contesté.

Pour revenir à l'opposition avec le monde anglo-saxon, l'affrontement est moindre aux États-Unis, pour deux raisons principales. La première est économique, en ce que les avocats sont beaucoup plus puissants que les comptables et annexent ceux-ci à leur propre activité. L'importance grandissante du droit des affaires, l'accroissement du volume de chiffres d'affaires, etc. n'affectent pas les avocats : ils les renforcent. La seconde raison est d'ordre culturelle. Il se trouve que les États-Unis sont dans le même temps emplis d'une culture de marché et d'une culture de professions. On utilise ici ce dernier terme dans le sens retenu par la sociologie des professions¹¹⁰, c'est-à-dire un corps de travailleurs fédérés autour d'une déontologie, d'une culture commune, d'un esprit de corps, d'une morale professionnelle.

La situation française ne réussit pas pour l'instant cet ajustement entre professions juridiques et marché, pour les deux mêmes raisons inversées. Tout d'abord, les comptables, organisés en réseaux mondiaux, standardisant et débitant leurs prestations, ont une puissance qu'aucun cabinet d'avocats n'atteint. Dès lors, l'accroissement du marché du droit des affaires non seulement ne va guère bénéficier aux avocats, mais va rallumer une sorte de guerre entre les deux professions, dans la mesure où les réseaux d'experts-comptables vont développer leurs activités du côté du droit en embauchant des avocats pour fournir à des clients avec lesquels ils sont en contact régulier le service juridique annexe. Ainsi, paradoxalement, le rôle croissant des professionnels du droit, observé d'une façon générale¹¹¹, se vérifie moins dans le droit des affaires et le droit financier que dans des branches plus traditionnelles du droit. Cette sorte de déplacement de l'expertise juridique vers des professions ou structures professionnelles non principalement juridiques, mais incitées à l'intégrer du fait de la constitution d'un marché prospère, est le

109. Y. Dezalay, 1992, *Marchands de droit. La restructuration de l'ordre juridique international par les multinationales du droit*, Paris, Fayard.

110. Cl. Dubar et P. Tripiet, 1998, *Sociologie des professions*, Paris, Armand Colin, coll. « U », spéc. p. 9 s.

111. Voir, par ex., A.-J. Arnaud, *Le droit trahi par la sociologie op. cit.*, p. 249 s.

décalque de l'aliénation conceptuelle du droit dans cet objet, cette structure non juridique qu'est le marché financier¹¹².

La déontologie est au cœur de la querelle, de multiples façons mais toujours autour d'une idée tacitement partagée en France comme quoi il y aurait incompatibilité entre culture de marché et culture de morale professionnelle¹¹³. Par exemple, l'interdiction de faire de la publicité, obligation déontologique, prive les avocats d'une certaine force de compétition concurrentielle. Dans ces conditions, les avocats se sont eux-mêmes forgés un dilemme selon lequel il faudrait abandonner la morale de la profession pour survivre sur le marché ou bien préférer mourir dans la dignité¹¹⁴. Ce discours prend d'autant plus d'ampleur que le débat a été amplement porté sur la place publique, notamment à travers la presse spécialisée¹¹⁵. Par cela, dans un second effet, les avocats transforment cette sorte de handicap que serait la déontologie, en ce qu'elle les éloignerait en France du marché du droit, pour demander aux pouvoirs publics une protection contre le marché, c'est-à-dire contre les experts-comptables, notamment en renforçant leur monopole et sa protection. La faiblesse devient alors argument rhétorique puisque les avocats affirment que si l'on veut préserver la morale professionnelle, sauver la morale du droit, il faut choisir le camp de la déontologie contre celui du marché, par l'attribution de monopoles pourvoyeurs de rentes à leur bénéfice.

On comprend que le gouvernement ait à son tour réagi sur un mode rhétorique bien connu en politique : la constitution d'une commission. En effet, les tensions qui résultent de ces mouvements, au sein de la profession, dans les rapports entre les avocats et d'autres professionnels, les effets de la constitution des réseaux pluridisciplinaires qui se déploient en France ont justifié que le Premier ministre nomme l'ancien garde des Sceaux Henri Nallet pour étudier la question. Il en a résulté des auditions, des discussions, des arguments, un rapport rendu en juillet 1999¹¹⁶, des communiqués

112. Voir *supra*, p. 475 s.

113. Sur l'incertitude de la déontologie, voir *supra*.

114. L. Karpik, *op. cit.* Voir aussi Journées nationales de l'Association Henri-Capitant, *Les professions libérales*, Paris, LGD, 1998.

115. Voir, par ex. le débat aux *Petites Affiches*, « Les réseaux sont-ils l'avenir de la profession d'avocat ? », 11 décembre 1998, et les trois axes significativement choisis : « déontologie, indépendance et réseaux », « au service du client », « une question de concurrence ».

116. *Les réseaux pluridisciplinaires et les professions du droit*, Paris, Documentation française, 1999.

anticipateurs, bref une grande rhétorique que le marché financier consommera certainement avec intérêt.

Pour conclure ce qui n'est qu'une esquisse d'une sociologie d'un droit boursier, esquisse destinée à susciter l'intérêt à l'entreprendre, il apparaît que le droit boursier semble valider techniquement les propos parfois trop généraux sur l'évolution d'un droit mondialisé, affecté ou régénéré par la globalisation. Dans la mesure où l'on veut bien s'accorder sur le fait de l'intégration du droit dans l'objet financier, cela produit ce renvoi de balles bien connu entre la compétence professionnelle de l'observation et les caractéristiques de l'objet observé. De la même façon qu'on a pu laisser entendre qu'il n'y avait de bonne sociologie de droit que faite par quelqu'un non ignorant de la technique juridique, tendance assez caractéristique de la sociologie juridique française¹¹⁷, il faudra donc que la connaissance des techniques financières soit ajoutée à l'arc de ce courageux et hypothétique chercheur.

Au-delà de cette simple remarque, cela confirme que tant que la finance – et le droit financier avec elle – prétend à la globalité, elle appelle une théorie globale et celle-ci suppose une connaissance pareillement globalisée, pour soutenir la prétention de ces trois termes. Il est remarquable qu'on retrouve cette prétention dans l'œuvre de Niklas Luhmann, lequel s'intéressa *in fine* à la globalisation financière¹¹⁸.

Marie-Anne FRISON-ROCHE
Institut de droit économique, fiscal et social
Université Paris-Dauphine (Paris IX)

117. Voir la synthèse opérée par J.-Fr. Perrin, 1997, *Sociologie empirique du droit*, préf. J. Carbonnier, Bâle, Helbing & Lichtenhahn, coll. « Théorie et pratique du droit ».

118. Voir J. Clam, « Niklas Luhmann. 1927-1998 », dans ce numéro, p. 513 et s.