

## DES NOTABLES AUX CONGLOMERATS D'EXPERTISE :

### ESQUISSE D'UNE SOCIOLOGIE DU "BIG BANG" JURIDICO-FINANCIER

YVES DEZALAY\*

Quelques années à peine après avoir fait miroiter auprès de leur clientèle toutes les ressources de l'ingénierie juridico-financière, les praticiens du droit semblent vouloir aujourd'hui en dénoncer les excès<sup>1</sup>. L'aggravation de la crise économique ferait-elle redécouvrir aux juristes les vertus de leur proverbiale prudence? L'effondrement de la "bulle financière" laisse-t-elle présager la fin de ce que certains n'hésitent pas à qualifier de "bulle juridique"<sup>2</sup>? Ou serait-ce, au contraire, que la globalisation des marchés et la généralisation de nouveaux instruments financiers<sup>3</sup> appellent la mise au point de nouveaux dispositifs d'encadrement de ces activités pour essayer de limiter les risques que la multiplication des crises et des scandales fait courir à un système qui repose essentiellement sur la confiance. Celle de ses clients comme celle de son public. A la faveur de la crise, la figure du marchand de droit, aussi "créatif" qu'entrepreneur, s'effacerait du devant de la scène pour laisser la place à son double, le juriconsulte moralisateur, gardien des règles et défenseur de l'intérêt général. Il est vrai que ces rappels à l'ordre juridique sont plus en phase avec la montée des problèmes sociaux qui font suite aux "go-go years" du "casino capitalisme" (*Strange, 1986*). Ce n'est pas pour autant qu'ils doivent échapper à l'analyse critique.

23

Comme tout discours politique, le commentaire doctrinal est une "énoncé performatif (...) qui vise à faire advenir ce qu'il énonce (...) et prescrit sous

---

\* Sociologue, CNRS.

1 A titre d'exemple récent, cf. *Berlioz 1993*.

2 Effectivement, des voix de plus en plus nombreuses s'élèvent, surtout aux Etats-Unis, pour dénoncer les excès d'une juridicisation des relations économiques aussi coûteuse qu'inutile. Même s'il s'agit là de propos tactiques, voire populistes, on peut néanmoins observer que la récession a fait quelques victimes aussi chez les juristes d'affaires, du moins pour ceux qui n'ont pas su se reconverter à temps dans des activités plus de saison, comme la faillite ou l'environnement.

3 Voir notamment: "A riskier world", in "Survey of international banking", *The Economist*, 10 avril 1993.

l'apparence de décrire" (*Bourdieu, 1981*). En l'occurrence, l'objectif des responsables de la régulation est de produire de l'ordre et de la paix sociale en suggérant qu'il existe effectivement un ordre sous-jacent et en montrant aux acteurs sociaux tout l'intérêt qu'ils auraient à respecter cet ordre naturel et nécessaire (*sic*), s'ils veulent prévenir les risques de conflits ou de problèmes sociaux. Pour que la démonstration soit plus convaincante, ces règles sont présentées comme "allant de soi": elles répondent à une logique profonde où les intérêts bien compris des professionnels se réconcilient avec la protection des consommateurs, sans pour autant négliger des préoccupations d'ordre public. Enfin, leur mise en œuvre et leur ré-actualisation constante, au sein d'instances de contrôle qui associent les pouvoirs publics à des praticiens de la finance, assurent à tout ce dispositif de régulation un fonctionnement aussi souple qu'efficace. Bref, tout semble pour le mieux dans le meilleur des mondes. Univers enchanteur ou discours enchanté? Comme par magie, la violence des affrontements et des désordres financiers de la dernière décennie ferait place à l'ordre juridique.

24 Au risque de passer pour un trouble-fête, le sociologue ne peut se satisfaire de cette vision idéale des relations entre le monde du droit et celui des pratiques financières. Surtout s'il cherche à comprendre comment le droit naît des bouleversements sociaux-économiques ou les accompagne. Bien loin de "gommer" la diversité des intérêts qui s'affrontent sur le marché financier, il lui faut au contraire les mettre en avant pour comprendre une évolution qui, en l'occurrence, ressemble fort à une révolution (*Moran, 1991*). Le droit financier moderne est en rupture totale avec le dispositif d'encadrement de l'activité financière mis en place à la suite de la crise de 1929. De plus, ces nouveaux dispositifs de régulation sont au centre d'une restructuration majeure qui affecte autant le champ des pratiques juridiques que celui du pouvoir économique (*Kolko, 1988*). Le "financial big bang" a pour corollaire un "legal big bang" (*Dezalay, 1990, 1992*). L'un comme l'autre sont planétaires, mais le second est de plus fortement marqué par l'influence américaine. C'est le scénario de cette crise globale que nous nous proposons d'esquisser afin d'éclairer la relation entre pratiques financières et pratiques juridiques<sup>4</sup>.

4 Cette analyse portera essentiellement sur le monde anglo-saxon. Comme l'analyse dans ce numéro Pierre-Henri Cassou, le droit financier français est un droit récent, en évolution permanente et largement transnational. Mais de ces trois caractéristiques, c'est la dernière qui nous semble jouer le rôle déterminant. La marge de manoeuvre de la place de Paris est à la mesure de sa faiblesse (moins de 2% du marché global des capitaux) et de sa position relativement périphérique sur un marché dominé par le jeu triangulaire entre New York, Londres et Tokyo (*Sassen, 1992*).

*De nouvelles technologies juridiques "made in USA"*

Le nouveau droit financier est pour une large part un droit importé, sinon imposé. Non pas directement sous la pression des canonières, mais du fait de la dynamique globale du système financier. Il est tout à la fois le produit et le moyen d'un affrontement entre grandes places financières. La mise en concurrence des systèmes juridiques est le corollaire de la délocalisation des activités financières. Les grands opérateurs sont désormais présents sur la plupart des marchés, ce qui leur permet de pratiquer le "forum shopping"<sup>5</sup> en fonction des avantages juridiques ou fiscaux que leur font miroiter les différentes places. La concurrence exacerbée entre ces multinationales de la finance engendre ainsi ce que certains commentateurs ont qualifié de "regulatory dumping". Il s'agit non seulement de limiter au minimum la pression fiscale ou les contrôles sur les mouvements de capitaux, mais aussi de démanteler tous les dispositifs susceptibles de gêner la politique de croissance de ces conglomérats financiers internationaux. Sont visées les règles et les institutions par lesquelles les Etats s'efforçaient de limiter la compétition, la spéculation et les innovations dans ce secteur d'activité afin de prévenir les risques: plus particulièrement le cloisonnement des activités et l'interdiction d'une compétition par les prix. Effectivement, les crises et les scandales des années récentes ont illustré cet enchaînement qui conduit de la globalisation à la dérégulation, et de la compétition aux innovations puis aux risques<sup>6</sup>.

25

Cependant, comme le fait observer Moran (1991), on aurait tout à fait tort de considérer que cette "révolution juridico-financière" se limite à faire table rase du dispositif de régulation mis en place dans l'entre-deux-guerres. Au contraire, un peu partout, mais plus particulièrement dans la City, cette révolution est exemplaire de ce que l'un de nos idéologues a appelé "le grand retour du droit" (*Coben Tanugi, 1985*). Partout on assiste à une effervescence réglementaire et institutionnelle sans précédent. Le "financial big bang" s'est révélé un "lawyers' paradise". Certes, on peut y voir un effort pour essayer de prévenir ou du moins de limiter l'escalade des risques que provoquent l'explosion du marché financier et l'exacerbation de la concurrence. Une tentative, au demeurant, vouée à l'échec dans la mesure où des autorités nationales sont bien impuissantes face à des opérateurs exploitant toutes les ressources tactiques que leur offrent la diversité et la concurrence des dispositifs de régulation. Comme l'avait noté Strange (1986, 1988), la régulation reste nationale alors que le marché devient global, et dans ce "regulatory gap" s'engouffrent tous les spécule-

<sup>5</sup> Ce que l'on pourrait traduire par, "faire son marché".

<sup>6</sup> Cf. *The Economist, op. cit.*

teurs du "casino capitalism" mais aussi tous les "marchands d'argent sale" (Truell, Gurwin, 1992).

Pour expliquer ce retour du droit sur la scène financière, Moran (1991) suggère deux explications qui se complètent: le déclin de ce qu'il qualifie de "meso-corporatisme" et la généralisation d'une régulation hyper-juridicisée, "à l'américaine". L'ouverture des frontières n'a pas seulement facilité la circulation des capitaux, mais aussi celle des hommes. Elle a ainsi fortement affaibli un mode de régulation informel dans lequel l'auto-discipline reposait sur l'existence de fortes barrières à l'entrée assurant l'homogénéité sociale de ces "gentlemen's club". Effectivement, comme on le verra, le "débarquement" des *yuppies* de Wall Street a largement contribué à bousculer les "bonnes manières" mais aussi le relatif assoupissement de la City.

Cette "invasion" suggère que cette révolution juridico-financière peut aussi s'analyser comme une redéfinition de la division internationale du travail. Mais les positions et le rapport de forces ne sont pas exactement les mêmes selon que l'on se place d'un point de vue strictement financier ou au niveau du droit. Alors que les grandes banques américaines ont perdu énormément de terrain par rapport à leurs concurrentes japonaises, la suprématie de la technologie juridique américaine reste incontestée. Son champ d'influence s'étend même toujours davantage sous la double action d'instances de régulation comme la SEC et des *Wall Street law firms*: l'une prêche le bon exemple et fait profiter de son expérience en matière de surveillance des marchés (Grundfest, 1990), pendant que les autres exportent de l'ingénierie juridique toujours plus sophistiquée pour exploiter les failles de la régulation. En s'appuyant sur le capital de savoir-faire que Strange (1988, p. 117) qualifie de "*knowledge structure*", les Etats-Unis sont ainsi à même de compenser l'affaiblissement de leur puissance économique et financière par une maîtrise des concepts et des institutions qui permettent de penser et de gérer l'internationalisation de cette sphère d'activité.

*Futures, swaps, derivatives, options, mezzanine financing, junk bonds, poison pills...* Si le vocabulaire de la finance moderne s'énonce en anglais, c'est que, pour la plupart, ces nouvelles technologies juridico-financières qui ont accompagné - et permis - l'expansion du marché financier ont été conçues outre-Atlantique (Tamarkin, 1993). Ce n'est donc pas simple coïncidence si l'essor de ce marché va de pair avec la généralisation du modèle du *lawyer* et de la *law firm*. Soit directement par l'implantation des firmes de Wall Street dans les capitales européennes, soit indirectement par la multiplication d'*euro-lawyers* mettant en application chez eux un savoir-faire et des techniques d'organisation dont ils ont fait l'apprentissage outre-Atlantique. Les financiers ou les industriels ne sont pas seuls à vouloir

profiter de l'ouverture des frontières pour accroître leurs parts de marché. Les juristes aussi nourrissent des ambitions territoriales. Surtout, lorsqu'ils sont organisés au sein de multinationales du droit qui, à l'instar des *big six* (Stevens, 1991), sont de formidables structures de conquête de marchés.

Ce ne sont pas seulement les appétits des financiers qui ont "exporté" la guerre économique sur le terrain du droit. Si elle est incontestablement un des ingrédients du "big bang", la mise en concurrence des droits relève aussi d'une logique spécifiquement juridique: celle d'une mise en concurrence des modes de production de droit. La spécialisation et la concentration des ressources au sein de ce que certains qualifient dédaigneusement "d'usine à droit" est en passe de supplanter la figure de l'artisan généraliste ou celle d'une noblesse de robe affectant de garder ses distances avec la "vulgarité" des pratiques marchandes. Si le droit évolue désormais en symbiose avec la vie financière, c'est parce que ces nouveaux juristes, *made in USA*, ont permis d'établir un pont entre deux univers de pratique qui avaient jusqu'alors plutôt tendance à s'ignorer et à s'éviter mutuellement. Les juristes, tout autant que les banquiers, ont été les agents de cette révolution du marché financier qu'ils prétendent aujourd'hui moraliser et "re-réguler", sans pour autant cesser de travailler à sa dé-régulation.

#### *Du contournement des règles au "regulatory dumping"*

27

Ce n'est pas par hasard si les banques ont toujours figuré parmi les plus grands employeurs de juristes (Spangler, 1986) ou les plus gros consommateurs d'expertise juridique<sup>7</sup>. Plus sans doute que dans tout autre secteur d'activité économique, les "biens" qui sont échangés sur le marché financier sont des constructions juridiques. A la fois pour définir les obligations réciproques des contractants, mais aussi parce que les crises, et tout particulièrement celle de 1929, ont conduit les Etats à réglementer étroitement ce secteur d'activité, en contrepartie des garanties qu'ils lui apportaient. Or, toute règle qui s'efforce d'encadrer et de limiter le marché d'un type de produits ouvre de nombreuses possibilités de profit à qui sait la contourner ou la détourner en toute légalité. Ces possibilités ont littéralement explosé lorsque les progrès technologiques et l'essor des firmes multinationales ont favorisé le développement des échanges financiers internationaux. C'est donc tout naturellement sur le terrain du droit que s'est joué la compétition entre les grands opérateurs pour occuper les premières places de ce nouveau marché.

Leur motivation était d'autant plus grande qu'ils avaient à faire à une

---

<sup>7</sup> C'est ainsi qu'au milieu des années 80, *Sherman & Sterling* recevait un quart de ses honoraires, soit plus de 25 millions de dollars, de *Citibank* (Stevens, 1987).

réglementation limitant strictement le jeu de concurrence sur le marché national rigide. C'est le cas aux Etats-Unis où toute une batterie de règles instituait un strict cloisonnement des activités entre banques d'affaires et banques commerciales, tout en cantonnant ces dernières à un marché local. Ces dispositions draconiennes limitaient les risques mais elles freinaient aussi toute velléité d'expansion, sauf à se tourner vers l'étranger. C'est la stratégie choisie par Citicorp qui, après avoir réussi à contourner toutes ces barrières réglementaires grâce à l'habileté de ses juristes, a pu s'imposer dès les années 70 comme le premier "supermarché international de services financiers". Cette politique agressive d'expansion tous azimuts fut d'abord un incontestable succès grâce à l'afflux des pétro-dollars recyclés dans des prêts aux gouvernements du tiers-monde (Miller, 1993). Mais la récession a eu vite fait de souligner la fragilité de cette construction.

Après avoir frôlé la faillite du fait de l'effondrement du marché de l'immobilier, faisant suite à celui des *junk bonds*, elle est aujourd'hui en pleine restructuration. Selon un scénario bien connu des spéculateurs, pour rattraper ses pertes antérieures, l'opérateur est amené à prendre toujours plus de risques. La fièvre des OPA et les profits mirifiques des *junk bonds* ont ainsi permis pendant un certain temps de compenser les pertes provoquées par le surendettement du tiers-monde. Mais la chute n'en a été que plus dure lorsque ce marché, à son tour, s'est effondré. Comme par ailleurs, Citicorp avait profité de la dérégulation du début des années 80 pour se lancer massivement sur le marché des crédits aux particuliers, elle a été touchée de plein fouet par l'arrivée de la récession. Cet exemple, s'il est significatif de l'étroite relation entre ambition, innovation et risque, est cependant loin d'être isolé. Si par bien des côtés, Citibank a ouvert la voie, elle a suscité bien des émules. Ce processus cumulatif de fuite en avant se nourrit des appétits individuels, mais il se renforce du climat de surenchère dans la dé-régulation et l'imagination créative qu'introduit la concurrence entre les grandes places financières.

A bien des égards, l'essor spectaculaire du marché des euro-dollars<sup>8</sup> et la vogue des paradis fiscaux<sup>9</sup> relèvent de la même logique de contournement des dispositifs de régulation. Conçu initialement pour offrir un refuge aux dollars détenus par la Chine communiste face aux menaces de saisie de l'administration Truman, ce concept d'une monnaie délocalisée a bien vite séduit d'autres gouvernements, mais aussi des firmes multinationales ou des affairistes, voire des organisations criminelles. Nombreux sont les opérateurs soucieux de garder leurs réserves en devises hors du contrôle

<sup>8</sup> De 80 milliards en 1973 à plus de 40000 en 87!

<sup>9</sup> Selon le *New York Times* du 11 août 1992, près de la moitié des capitaux en circulation dans le monde transiteraient par ces paradis fiscaux.

et des regards des autorités monétaires et fiscales. Celles des Etats-Unis, bien sûr, puisque le dollar est la principale unité de réserve, mais aussi celles des pays d'accueil. Ces derniers ne se sentent guère concernés puisque leur monnaie n'est pas en jeu et qu'ils se bornent à proposer, moyennant quelques compensations, ce qui n'est autre qu'un pavillon de complaisance. Le voudraient-ils d'ailleurs, qu'ils n'auraient guère les moyens de se montrer tatillons, puisque ces capitaux flottants sont prêts à s'échapper vers d'autres horizons à la moindre alarme.

Ce marché financier off-shore a littéralement explosé dans les années 70 avec l'arrivée des pétro-dollars. Les grands opérateurs et les principales places financières se sont disputés cette manne sans précédent qui était en train de bouleverser complètement le paysage financier. Mais pour celà, il fallait concurrencer les paradis fiscaux sur leur propre terrain, celui de la dé-régulation. En quelques années, un phénomène d'évasion réglementaire, qui était resté jusque là relativement marginal et limité, est devenu la norme. Le processus s'est accéléré d'autant plus vite qu'il était cumulatif. Plus les barrières étaient abaissées, plus les capitaux devenaient mobiles et plus il fallait aller loin dans le démantèlement de toute forme d'entrave à leur liberté de circulation pour les attirer, surtout si d'autres Etats faisaient de la surenchère dans la dérégulation. Selon un processus qualifié en géopolitique de théorie des dominos, dès lors qu'une brèche s'ouvre dans le dispositif d'encadrement de l'un des marchés financiers, elle se répercute rapidement dans les autres. C'est ainsi que sous couvert de leurs filiales britanniques, les principales institutions financières américaines ont pu aisément contourner le cloisonnement institué par le Glass Steagall Act<sup>10</sup>. Les partisans d'une dérégulation totale des activités bancaires outre-Atlantique ont ainsi eu beau jeu de faire valoir que ces dispositions archaïques (*sic*) devraient être officiellement abolies puisqu'elles étaient désormais vides de sens et qu'elles avaient même un effet pervers dans la mesure où elles ne s'appliquaient plus qu'aux opérateurs trop petits pour avoir une implantation internationale. Bref, au contraire de ce qui était leur objectif initial<sup>11</sup>, ces règles défavorisaient les institutions financières locales incapables d'offrir à leur clients des conditions aussi avantageuses que celles du marché *off-shore*<sup>12</sup>.

<sup>10</sup> Les banques japonaises, souffrant des mêmes contraintes, n'ont pas manqué d'utiliser à leur tour cette facilité. C'est cette relative complaisance qui permet à la City de conserver ses positions sur le marché financier international en dépit du déclin de l'économie britannique.

<sup>11</sup> En effet, une des volontés du législateur américain était de favoriser le concept d'une banque à vocation locale, réinvestissant sur place les dépôts qui lui étaient confiés.

<sup>12</sup> Cet argument a porté puisqu'une série de mesures ont progressivement élargi la gamme d'investissements permis à ces institutions. Avec les conséquences catastrophiques que l'on sait pour les caisses d'épargne et un bon nombre de petites banques locales.

Ce processus de délocalisation du marché financier s'est nourri<sup>13</sup> de toute une série d'avancées technologiques permettant de faciliter la circulation des informations et d'accélérer le transfert des capitaux. Il ne faut cependant pas exagérer l'effet mécanique de ces innovations techniques. L'imagination créatrice des financiers, des juristes et des comptables a joué un rôle au moins aussi important que les progrès de l'informatique ou de la télématique. Les grandes *law firms* ont fourni notamment les outils qui permettaient de contourner en toute légalité les règles d'encadrement de l'activité bancaire. Elles y étaient d'autant plus expertes qu'elles comp- taient dans leurs rangs bon nombre de ceux qui avaient conçu cette législation ou l'avaient mise en oeuvre (*Auerbach, 1976*). Ce double jeu, où les mêmes individus conseillent les braconniers après avoir fait leurs classes comme garde-chasse, représente d'ailleurs une des traditions les plus anciennement établies de ces *law firms*, et il est incontestablement une des clefs de leur succès<sup>14</sup>. Quitte à provoquer ce que Gordon (1984) qualifie de "schizophrénie institutionnelle". C'est d'ailleurs ce même double rôle qu'on retrouve au niveau transnational où ces experts travaillent à l'harmonisation des réglementations de l'activité financière, tout en montrant à leurs clients comment profiter au mieux des multiples failles offertes par la disparité des dispositifs nationaux (*Dezalay, 1993*).

30

#### *De l'auto-régulation à la juridicisation*

Ce n'est pas seulement parce que les autorités de tutelle agissent en rang dispersé, voire de manière contradictoire, que les possibilités d'éva- sion légale sont infinies, c'est aussi que cet encadrement fonctionnait bien souvent à la connivence. Le respect des réglementations reposait pour une large part sur la coopération plus ou moins volontaire des intéressés. La surveillance était de l'auto-surveillance. Et c'est précisément cette con- nivence, fondement d'une auto-discipline plus ou moins efficace, que l'internationalisation du marché financier a mis à mal. Comme toute révolution, celle-ci est avant tout sociale. Le *big bang* est un profond bouleversement, non seulement des habitudes et des modes d'organisa- tion, mais aussi de la hiérarchie et des systèmes de valeurs d'un milieu professionnel extrêmement fermé. Ce ne sont pas seulement les nouvelles techniques informatiques ou financières qui ont rendu obsolètes des règles conçues à une époque où les transactions étaient moins sophisti-

<sup>13</sup> Et il l'a nourri en retour dans la mesure où l'industrie financière a été un des premiers et un des meilleurs clients de l'informatique et de la télématique.

<sup>14</sup> Il leur permettait aussi de garder leurs distances à l'égard de puissants clients toujours tentés de les réduire à la condition d'hommes de main (*Chernow, 1990*).



quées et plus lentes, c'est aussi que l'arrivée de nouveaux joueurs a remis en question l'homogénéité sociale d'un milieu professionnel qui était au fondement de sa capacité à s'auto-réguler. Les règles sont d'autant plus effectives qu'elles reflètent les usages ou "habitus" du groupe social censé les appliquer. En l'occurrence, il était d'autant plus facile de limiter la concurrence ou de freiner les innovations sur le marché des produits financiers que le recrutement et l'apprentissage des producteurs était étroitement contrôlé par un milieu professionnel aussi fermé qu'imbu de ses traditions.

La City était l'exemple même de ces "gentlemen's club". Selon la formule de (*Hobson, 1990, p. 22*) "La réglementation était légère: le Gouverneur fronçait les sourcils mais ne levait pas la main".... Il va sans dire que cette tutelle "paternelle" et discrète n'était possible que parce que tous les membres du club se surveillaient mutuellement avec une efficacité renforcée par leur proximité spatiale et plus encore par leur homogénéité sociale (*Ferris, 1984, p. 179*). Paradoxalement, l'activité financière relevait d'une logique pré-capitaliste, celle que les sociologues et les économistes institutionnels qualifient volontiers de "domestique" ou "communautaire", pour la différencier de la stricte rationalité marchande (*Boltanski, Thévenot, 1987*). En d'autres termes, la maximisation du profit n'y était pas la motivation exclusive. Peut-être même qu'elle n'était pas la préoccupation dominante de cette "noblesse des affaires", dont on peut se demander si elle n'était pas surtout soucieuse de "tenir son rang", en gardant à l'écart les intrus ou les parvenus (*Bourdieu, de Saint Martin, 1978*). Dans ce milieu fermé, les décisions d'investissement, tout comme la prévention des risques, s'appuyaient sur les relations personnalisées tissées au sein des "old boys networks". Ainsi, au lendemain de la première crise pétrolière, Lord Poole, Chairman de Lazard, racontait volontiers que s'il n'avait pas essuyé de pertes, c'est qu'il ne traitait jamais qu'avec ses anciens condisciples d'Eton (*Sampson, 1982, p. 80*). On imagine aisément le choc qu'a pu représenter l'arrivée des *yuppies* de Wall Street (*Lewis, 1989*) dans un monde qui se permettait de snober, comme s'il était le dernier des parvenus, l'héritier d'une longue dynastie de banquiers rhénans (*Attali, 1985*). Il est vrai que Sigmund Warburg était juif et qu'il est devenu à son tour un des piliers de la City. La force de ce "club élitiste" tenait précisément à sa capacité d'attirer les plus brillants ou les plus ambitieux des "nouveaux-venus", quitte à intégrer progressivement les rares ayant réussi à franchir toutes les barrières qui leur étaient opposées (*Hilton, 1987*).

C'est ce dispositif de renouvellement très graduel des élites et des pratiques financières qui est remis en question par l'ouverture des frontières et la création de nouveaux marchés. Ces nouvelles opportunités créent

un formidable appel d'air qui bouscule les traditions et libère les ambitions des "jeunes turcs". Si les Etats-Unis ont joué le rôle moteur dans cette révolution, cela tient non seulement à leur position dominante dans le paysage économique et politique des années soixante, mais aussi à l'arrivée sur le marché des services professionnels d'une nouvelle "méritocratie". L'élargissement relatif du recrutement des universités, à la faveur notamment du *GI's Bill*, a produit de nouvelles générations de professionnels d'autant plus pressés de faire carrière qu'ils étaient plus riches de compétences techniques que de capital, et *a fortiori* de capital social. Ces *yuppies*, après avoir fait leurs classes dans les instances administratives de tutelle du marché, ont fourni les troupes de mercenaires qui ont ouvert au capitalisme financier de nouvelles voies d'expansion. Dédaignés par l'establishment, ils ne se sentaient guère tenus au respect des usages tacites du club. Au contraire, appliquant le précepte selon lequel est licite tout ce qui n'est pas formellement interdit par les textes, ils ont utilisé toutes les ressources de leur bagage scolaire et de leur expérience au sein des instances de régulation<sup>15</sup> pour mettre au point des innovations qui devaient se révéler de redoutables armes de guerre contre les bastions de l'establishment industriel et financier (*Ehrlich, Rehfeld, 1989*). Les épisodes de cette offensive qui allait révolutionner les usages de Wall Street et bouleverser profondément le paysage économique, avant de s'achever (provisoirement ?) dans la débaclé du marché des *junk bonds*, sont suffisamment connus pour qu'il ne soit pas nécessaire d'y revenir ici<sup>16</sup>.

Ces nouveaux experts-mercenaires ne se sont pas contentés de faire la révolution chez eux en profitant de la marge de manœuvre qui leur était offerte par la compétition territoriale entre les différentes instances de régulation : ils l'ont exporté. Dans certains cas, comme au Japon, il leur a fallu exercer de sérieuses pressions politiques<sup>17</sup>. En Grande-Bretagne, par contre, ils n'ont guère rencontré de résistances et ils ont pu utiliser la City

15 En effet, une des clefs de leur succès tenait à leur capacité de faire homologuer par les instances de tutelle ou les tribunaux de nouvelles constructions juridiques qui permettaient à leurs clients d'élargir leur gamme de produits financiers en contournant - ou en réinterprétant - les dispositions réglementaires.

16 Parmi le foisonnement d'enquêtes de journalistes éclairant, et souvent de manière très remarquable, les acteurs et les principaux épisodes de cette histoire on peut signaler trois ouvrages qui méritent tout particulièrement d'être lus: Bruck, 1988; Burrough & Helyar, 1990; Stewart, 1991; il convient d'ajouter à cette liste le livre d'un professionnel qui illustre à merveille les activités de ces "mercenaires du droit" qui, pour être restés dans la coulisse des OPA, n'en ont pas moins rempli un rôle décisif (cf. Lederman, 1992)

17 Par l'intermédiaire notamment de Donald Regan, ancien patron de Merrill Lynch, devenu Treasury Secretary de Reagan, qui fut un des principaux négociateurs du "Yen/Dollar Agreement" de 1984 ouvrant la porte du marché japonais aux institutions financières de Wall Street. Cette "ouverture imposée" se retourna d'ailleurs contre ses auteurs puisqu'elle contribua à stimuler l'expansion internationale des grandes banques japonaises.

comme base off-shore, tant pour contourner les dispositions domestiques qui gênaient encore leur appétit d'expansion et de profits, que pour leur ouvrir de nouveaux territoires en prenant pied sur le continent. Profitant du manque de combattivité de la vieille garde de la City, affaiblie par une stricte division des rôles entre *merchant banks* et *brokers*, ces nouveaux envahisseurs se sont vite arrogés la part du lion sur les nouveaux marchés en plein essor, comme celui des eurobonds<sup>18</sup>, mais ils en ont aussi profité pour prendre position dans des bastions de la tradition, comme les Lloyds.

C'est le succès quasi total de cette offensive qui explique le caractère *a priori* surprenant d'une révolution financière qui a été, dans une large mesure, une révolution imposée par les autorités de tutelle<sup>19</sup>. Si l'élite de la City a pris l'initiative d'un bouleversement aussi étranger à ses conceptions aristocratiques, c'est qu'elle avait pris conscience qu'il y allait de sa survie, comme de celle de la place de Londres. Seule l'arrivée de ces modernes *carpetbaggers* de la finance internationale pouvait enrayer un processus de déclin déjà bien entamé; de surcroît, en ouvrant toutes grandes les portes du club à ces intrus, les notables modernistes espéraient bien rejoindre les rangs de cette élite transnationale en train de se créer. Bref, cette mésalliance avec les *yuppies yankees* représentait une stratégie de reconversion pragmatique pour une aristocratie financière avant tout opportuniste et ayant un urgent besoin de redorer son blason. Quitte pour cela à forcer la main aux fractions les moins entreprenantes du monde boursier, tentées pendant un temps de s'accrocher à leur monopole, avant de réaliser qu'elles pouvaient monnayer avantageusement leur savoir-faire et leur notoriété de membre du sérail.

La même analyse vaut sans doute, à quelques nuances près, pour les "mini big bang" qui, avec plus ou moins de délai et plus ou moins d'ampleur, ont fait écho à celui de Londres. Là aussi, les anglo-saxons n'ont pas ménagé leurs efforts. L'enjeu n'était pas négligeable. Cette généralisation de la révolution financière sur d'autres places comme Paris, ou aujourd'hui Francfort et peut-être demain Milan, fournit à ces multinationales de l'expertise l'occasion rêvée pour promouvoir et pratiquer sur une grande échelle la technique du *forum shopping* qu'elles avaient mise au point en profitant de l'extraordinaire diversité de la mosaïque

18 Ainsi, en 1986, aucune banque britannique ne figurait parmi les quinze premiers opérateurs sur ce marché, bien que Londres en fut le centre (Hilton, 1987, p. 57).

19 Notamment par l'intermédiaire de la Bank of England, porte-parole de la fraction la plus politique de l'élite financière (Fay, 1987), qui en se prononçant en faveur d'une suppression des commissions fixes, a donné le signal d'un renouveau de la compétition débouchant sur des réformes structurelles plus profondes: suppression de la distinction entre *brokers* et *jobbers*, puis rachat des vieilles maisons de la City par les conglomérats internationaux (Clarke, 1986).

institutionnelle offerte par les cinquante Etats américains. Leur présence simultanée sur tous les grands marchés leur fournit un argument de marketing non négligeable auprès d'une clientèle à qui elles font miroiter qu'à tout moment elles sont en mesure de lui obtenir les conditions les plus avantageuses, où qu'elles se trouvent. Par ailleurs, cette omniprésence est un levier fort efficace lorsqu'il s'agit de faire pression auprès des Etats pour éliminer les contraintes, souvent plus sociales que strictement juridiques, qui freinent encore l'internationalisation et la concentration des pratiques financières. Elle est aussi un formidable réservoir d'expérience, lorsqu'il s'agit de proposer des solutions alternatives. En effet, il ne suffit pas de faire table rase. Plus que tout autre, le marché des produits financiers a besoin de régularité et de sécurité, et donc d'institutions et de règles.

Il n'y a donc aucune contradiction entre l'action de ces conglomérats en faveur d'une libéralisation des activités financières et leur contribution à la mise sur pied d'un encadrement beaucoup plus juridicisé et professionnalisé de l'industrie des services financiers. Loin d'être contradictoires, ces deux axes d'intervention des praticiens auprès des autorités de tutelle ne sont que les deux volets d'une même stratégie, celle qui consiste à substituer une régulation de type technocratique, aux mains d'une communauté internationale d'experts, à une gestion de type paternaliste sous la houlette de notables locaux. Cette substitution peut aussi s'analyser comme le passage d'une génération à une autre. Les héritiers des notables de la finance ne peuvent plus se contenter d'hériter des relations et du capital familial; ils doivent désormais y ajouter un capital d'expertise, à la fois plus savant et plus cosmopolite. C'est en effet ce qui leur permet de s'insérer plus facilement dans un jeu politico-financier devenu plus complexe et plus formalisé au fur et à mesure qu'il s'élargit à un nombre toujours plus grand d'opérateurs venant d'horizon très divers. Par ailleurs, ce nouveau dispositif valorise la compétence accumulée par ces conglomérats multinationaux d'expertise que sont devenus les grandes firmes de Wall Street. Il leur permet ainsi de conserver, en dépit du tarissement de leurs ressources financières<sup>20</sup>, un rôle extrêmement influent sur le marché international des services aux entreprises. Enfin, dans un contexte de crise où la juxtaposition du chômage et des scandales financiers réveille les critiques populistes, ce mode de régulation plus "distancié", faisant appel à ces instances spécialisées dans la gestion des conflits sociaux que sont les juridictions, présente l'intérêt de préserver l'essentiel de l'autonomie de ce milieu professionnel, tout en faisant la part du feu: les quelques boucs-émissaires offerts à la vindicte publique. Comme dans le système punitif de

*20 La première banque américaine n'est plus désormais qu'à la 26ème position dans le monde, les huit premières étant occupées par des banques japonaises.*

l'ancien-régime analysé par Foucault (1975), l'économie de ces sanctions spectaculaires repose sur leur valeur d'exemplarité. L'essentiel de leur effet dissuasif tient à leur visibilité et plus encore à leur "lisibilité" par les populations très diverses qu'il s'agit de discipliner.

Dans le droit, comme dans le monde de la finance, l'ouverture et l'explosion des marchés entraînent la remise en cause d'un mode de production corporatiste dans lequel une petite élite de notables s'entendaient pour limiter la compétition, freiner l'innovation et interdire la concentration des moyens de production. Dans tout le secteur des services aux entreprises, le processus d'internationalisation s'accompagne ainsi d'un formidable bouleversement structural qui libère les initiatives novatrices - mais aussi les appétits sans scrupules - en cassant les contraintes de type corporatiste qui enserraient les forces productives. Ce passage brutal d'une gestion artisanale à un modèle de concurrence exacerbée ne favorise pas seulement un petit nombre d'entreprises multinationales en situation de quasi-oligopole; il laisse aussi libre cours à tout un cortège d'opérateurs plus ou moins scrupuleux. La transformation des "grands prêtres" du droit ou de la finance en marchands de services ne va pas sans heurts ni excès (Eisler, 1991). Les ambiguïtés ou les délais inhérents à la reconversion de ces "gentlemen's club" autorisent tous les doubles jeux et toutes les fraudes. La valorisation de l'innovation et du profit aux dépens des traditions et des hiérarchies couvre tous les dépassements. Les trafiquants et les opérateurs les moins scrupuleux sont souvent parmi les premiers à profiter des espaces de liberté qui se créent lorsque s'ouvrent des brèches entre des marchés fortement cloisonnés.

35

Par contraste avec l'homogénéité des corporations professionnelles, c'est la diversité la plus totale qui règne sur ces nouvelles frontières du marché juridico-financier: dans les paradis fiscaux, affairistes et maffiosi côtoient l'establishment des multinationales. Et il n'est pas toujours évident de distinguer les pratiques des uns et des autres. Les grandes firmes prennent prétexte de la lutte territoriale sans merci dans laquelle elles sont engagées pour prendre des libertés, sinon avec les règles, du moins avec les principes: qu'il s'agisse de minimiser les prélèvements fiscaux ou de financer des commissions occultes (Maye, 1992). Quant aux autres, ils prennent souvent la précaution de "s'acheter une respectabilité" en s'offrant les services de firmes ou de professionnels réputés qui leur servent de caution ou d'hommes de paille, avant de devenir des boucs-émissaires au cas où le scandale devient public<sup>21</sup>.

21 C'est ainsi que la BCCI a réussi à tromper la vigilance des régulateurs américains grâce à la "couverture" de ce pilier de l'establishment juridique qu'était Clark Clifford (Truell, Gurwin, 1992; Ring, Frantz, 1992). L'affaire Maxwell, et bien d'autres, offrent des exemples similaires de professionnels victimes de leur cupidité ou de leur imprudence.

Dans ce contexte en pleine effervescence, les procès à grand spectacle de la délinquance financière ont une portée essentiellement symbolique: en donnant en pâture aux médias et aux politiciens populistes des victimes propitiatoires, ils exorcisent le mal en réaffirmant qu'il existe une frontière bien nette entre les comportements illicites et les autres. Cette opération de marquage est d'autant plus nécessaire que, dans ces périodes charnières où un ordre se substitue à un autre, cette frontière est aussi mouvante qu'incertaine<sup>22</sup>. A leur manière, ils contribuent aussi à l'accouchement de l'ordre nouveau en disqualifiant la gestion des notables, dont on étale publiquement l'impuissance à prévenir ces "dérapages", tout en initiant un nouveau groupe de professionnels à la complexité des problèmes juridico-financiers. Se met en place ainsi une division des rôles qui confie à des praticiens du droit la tâche de préserver la légitimité sociale de l'industrie financière.

36

Certes, en perdant le privilège qui lui valait d'échapper en règle générale aux juridictions de droit commun, ce secteur d'activité perd un peu de son autonomie. Il ne peut plus prétendre gérer ses "affaires" entre soi, loin des regards du public et sans trop se soucier des règles. Le champ juridique, comme celui des médias, ont leur logique propre que les financiers, quelque soit par ailleurs leur pouvoir social et économique, ne peuvent se permettre d'ignorer. Au demeurant, cette perte d'autonomie n'est que relative. La justice des affaires n'a jamais été la justice ordinaire (Shapiro, 1984; Lascoumes, 1986). Mais c'est encore moins vrai aujourd'hui. En favorisant l'émergence au sein de l'élite juridique d'un petit noyau de spécialistes du droit financier plus réceptifs à l'égard de ces revendications d'autonomie, l'évolution parallèle de ces deux milieux professionnels rend possible une division des rôles qui ne soit pas trop conflictuelle. Le droit pénal des affaires devient ainsi une des nouvelles rubriques que les grands cabinets ajoutent à la gamme des services qu'ils proposent à leur clientèle. Et cette matière est d'autant plus prisée que procureurs et défenseurs se renvoient la balle sous le regard des médias. Pour le plus grand profit du droit, mais aussi des carrières des uns et des autres...

La juridicisation des activités financières prend ainsi des facettes multiples et contradictoires. La figure du gardien du temple alterne avec celle du juriste-mercenaire; et bien souvent, elles se confondent comme les deux faces d'un même Janus. Le premier travaille inlassablement à la reconstruction de règles que le second s'empresse de contourner ou

22 Moran en fait la démonstration à propos du délit d'initié. S'il est aussi difficile de le définir - et de le démontrer juridiquement -, cela tient en grande partie au fait que l'utilisation d'informations privilégiées a longtemps été considérée comme parfaitement acceptable et qu'elle est encore largement pratiquée, notamment au Japon.

mieux encore de détourner. Cette complémentarité des rôles fait la prospérité des juristes. Elle est aussi au fondement de leur légitimité sociale puisque la diversité des agents de ce champ leur permet de prétendre représenter et orchestrer la polyphonie - sinon la cacophonie - des intérêts sociaux. Elle oblige aussi ces "porte-parole de l'hypocrisie sociale" à assumer les contradictions inhérentes à leur double jeu.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Attali J. (1985) *Un homme d'influence: Sir Siegmund Warburg*, Paris, Fayard.
- Auerbach J. (1986) *Unequal Justice: Lawyers and Social Change in Modern America*, Oxford University Press.
- Berlioz G. (1993) "L'ingénierie juridico-financière à l'épreuve de la crise", *Droit & Patrimoine*, avril 1993.
- Boltanski L., Thevenot L. (1987) *Les économies de la grandeur*, Cahiers du Centre d'Etudes de l'Emploi, Paris, PUF.
- Bourdieu P. (1981) "Décrire et prescrire", *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, N° 36-37.
- Bourdieu P., de Saint Martin M. (1978) "Le patronat", *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, N° 20-21.
- Bruck C. (1988) *The Predator's Ball: the Junk Bond Raiders and the Man who Staked them*, New York, Simon & Shuster.
- Burough B., Helyar J. (1990) *Barbarians at the Gate, The Fall of RJR Nabisco*, New York, Harper & Row.
- Chernow R. (1990) *The house of Morgan*, New York, Touchstone.
- Clarke M. (1986) *Regulating the City, Competition, Scandal and Reform*, Milton Keynes, Open University press.
- Cohen-Tanugi L. (1985) *Le droit sans l'Etat*, Paris, PUF.
- Dezalay Y. (1990) "The Big Bang and the Law: the Internationalization and restructuration of the Legal Field", *Theory, Culture & Society*, 7.
- Dezalay Y. (1992) *Marchands de droit, la restructuration de l'ordre juridique international par les multinationales du droit*, Paris, Fayard.
- Dezalay Y. (1993) "Multinationales de l'expertise et "dépérissement de l'Etat"", *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, N° 96-97.
- Ehrlich J., Rehfeld B. (1989) *The new Crowd, The Changing of the Jewish Guard on Wall Street*, Boston, Little Brown.
- Eisler K. (1990) *Shark Tank*, New York, Penguin.
- Ferris P. (1984) *Gentlemen of fortune, The World's Merchant and Investment Bankers*, Londres, Weidenfeld & Nicholson.
- Foucault M. (1975) *Surveiller et punir*, Paris, Gallimard.
- Gordon R. (1984) The ideal and the actual in the law: fantasies and practices of New York City lawyers, 1870-1910, in G. Gawalt (ed.) *The New High Priests: Lawyers in Post-civil War America*, Westport, Greenwood Press.

- Grundfest J. (1990) "Internationalisation of the world's securities markets: economic causes and regulatory consequences", *Journal of Financial Services Research* 4.
- Hilton A. (1987) *City within a State*, Londres, I.B. Tauris.
- Hobson D. (1990) *The Pride of Lucifer, The unauthorised biography of a Merchant Bank*, Londres, Hamish Hamilton.
- Jay S. (1988) *Portrait of an Old Lady*, Londres, Penguins.
- Kolko J. (1988) *Restructuring the World Economy*, New York, Pantheon Books.
- Lascoumes P. (1986) *Les affaires ou l'art de l'ombre*, Paris, Le Centurion.
- Lederman L. (1992) *Tombstones, A lawyer's Tales from the Take-over Decade*, New York, Farrar, Strauss and Giroux.
- Lewis M. (1989) *Liar's Poker, Two Cities, True Greed*, Londres, Hodder and Stoughton.
- Maye M. (1992) *Nightmare on Wall Street. Salomon Brothers and the corruption of the marketplace*
- Moran M. (1991) *The politics of the Financial Services Revolution*, Londres, Mac Millan.
- Miller R. (1993) *Citicorp*, New York, McGraw Hill.
- Ring J., Frantz D. (1992) *A Full Service Bank*, New York, Simon & Shuster.
- Sampson A. (1981) *The Money Lenders*, Londres, Hodder and Stoughton.
- Sassen S. (1991) *The Global City*, Princeton University Press.
- Shapiro S. (1984) *Wayward Capitalists, Target of the SEC*, Yale Univ. Pr.
- Spangler E. (1986) *Lawyers for Hire*, Yale Univ. Pr.
- Stevens M (1987) *Power of Attorney, The Rise of the Giant Law Firms*, New York, Mc Graw Hill.
- Stevens M. (1991) *The Big Six*, New York, Simon & Shusters.
- Stewart J. (1991) *Den of Thieves*, New York, Simon & Shusters.
- Strange S. (1986) *Casino Capitalism*, Oxford, Blackwell.
- Strange S. (1989) *States and Markets*, Londres, Pinter Publishers.
- Tamarkin B. (1993) *The Merc, The emergence of a global powerhouse*, New York, Harper.
- Truell P., Gurwin L. (1992) *False Profits, The Inside Story of BCCI*, Boston, Houghton Mifflin Cy.