



Ethique de la régulation financière : La directive MIF et la théorie de l'efficience des marchés financiers

Journée d'étude organisée par l'Institut d'administration des entreprises (IAE), l'UR Philosophies contemporaines (EA 3562) de l'université Paris-1 Panthéon-Sorbonne, la Chaire Ethique et finance de l'Institut Catholique de Paris (ICP) et la Fondation Maison des sciences de l'homme (FMSH), le 5 décembre 2012.

Lieu : IAE, 21 rue Broca, 75005 Paris. Salle du Conseil au 7^{ème} étage. De 9h30 à 16h00.

Entrée libre dans la limite des places disponibles.

Organisateurs : Christian Walter (professeur associé à l'IAE de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, membre titulaire de l'unité de recherche Philosophies contemporaines, directeur de la Chaire Ethique et Finance de l'Institut Catholique de Paris), Hélène Rainelli (professeur de finance à l'IAE de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne), Emmanuel Picavet (professeur d'éthique appliquée à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, unité de recherche Philosophies contemporaines).

PROBLEMATIQUE

La directive européenne sur les marchés d'instruments financiers, ou MIFID (MIF en langue française) régit les services d'investissement dans le domaine des instruments financiers ainsi que le fonctionnement des bourses traditionnelles et des plateformes de négociation. L'objectif de la directive MIF est de promouvoir de nouvelles règles pour rendre les marchés financiers européens « plus efficaces, plus résilients et plus transparents » (communiqué de presse réf. IP/11/1219 du 20/10/2011). Le but du colloque est de mettre en débat cette directive depuis la théorie des marchés efficients qui la sous-tend. Il s'agira d'étudier la normativité de la MIF et la performativité de la théorie financière qui la sous-tend.

Nous visons un double objectif. D'abord, à l'heure où le destin de la construction européenne et de la puissance publique dans les Etats européens semble plus que jamais lié au fonctionnement de l'économie financiarisée (et en partie globalisée) qui sous-tend l'activité des hommes et des femmes, il importe de comprendre dans quel processus s'inscrit la deuxième directive MIF, qui doit s'appliquer à partir du début de 2013. Est-ce un processus dans lequel les erreurs du passé et les problèmes rencontrés trouvent des solutions, ou sont mis en perspective d'une manière nouvelle ? Pour le savoir, il sera nécessaire de situer la nouvelle directive par rapport au fonctionnement des marchés (pratiques habituelles, formes de l'organisation, problèmes rencontrés, critiques). Il sera nécessaire également de chercher à comprendre son référentiel éthique, prudentiel et politique, s'agissant en particulier des notions de transparence, d'efficacité, de sécurité.

Un second objectif, important pour nous, est de progresser dans la compréhension des rapports entre théories, croyances et pratiques. Deux écoles de pensée se sont opposées dans l'élaboration de la directive MIF : promouvoir la plus grande liberté possible pour les intermédiaires financiers, ou bien chercher à assurer la qualité de la formation des prix pour que les négociations aient lieu sur des plateformes adéquates. Mais dans les deux cas, il s'est agi d'organiser les marchés dans le sens d'un rapprochement encore plus étroit avec la notion théorique d'efficience. Il est admis que cette proximité avec la théorie permet aux marchés d'être au service de l'économie réelle. L'objectif du régulateur est de concrétiser une notion abstraite à travers un ensemble de

normes financières réglementaires. Un des enjeux de ce colloque sera d'étudier comment une représentation scientifique se diffuse auprès des acteurs professionnels et d'analyser quelles en sont les conséquences pour les marchés financiers. Rares sont les domaines où la décision humaine est à ce point guidée par des indicateurs, des méthodes et des logiciels qui portent la marque de théories spécifiques. Par là, **ces théories acquièrent une forme de performativité : ce qu'elles décrivent du réel se trouvent affecté par les relais qu'elles trouvent dans les prévisions et les formes de compréhension que développent les agents qui s'appuient sur elles.**

A cet égard, il importe particulièrement d'interroger la doctrine contemporaine de l'efficacité des marchés et d'interroger son influence sur la manière dont on conçoit l'organisation et la régulation des marchés financiers. La deuxième directive MIF constitue à cet égard un point de référence important, propre à susciter des questions de fond sur **la manière dont l'action collective et l'initiative publique dépendent de nos représentations théoriques** au sujet du monde social, de la nature du hasard et du risque, du degré d'autonomie de la sphère des transactions économiques. Une réflexion plus large se trouvera dès lors engagée, à propos du **rôle des théories dans la légitimation de la réglementation** que met en place la puissance publique.

PROGRAMME

Accueil : 9h

Première session (9h30 – 11h). La MIF en question

H. Rainelli (IAE) : Quelles sont les questions posées par MIF1 ? Les réponses de MIF2 sont-elles adéquates ?

A. Félix (Clifford Chance) : MIF2 : un régime de transparence renouvelé ?

C. Walter : L'efficacité informationnelle des marchés : une convention stochastique ?

Deuxième session (11h30 – 13h). Modèles de l'action politique

Y. Dosquet (Ecole doctorale EHESS) : La gouvernementalité de la nouvelle économie classique

Y. Muller-Lagarde (UFR Droit, université Paris Ouest Nanterre) : Aspects critiques de la normalisation financière

Th. Boccon-Gibod (SOPHIAPOL, université Paris Ouest Nanterre) : L'inscription sociale de la régulation

13h-14 h : déjeuner sur place

Troisième session (14h00 – 15h30). Modèles de fonctionnement de marché

O. Brandouy (IAE) : Type d'exécution des ordres et efficacité d'un marché dans le sens de l'équité

C. Gresse (DRM Dauphine) : Directive MIF et liquidité des marchés d'actions, une étude empirique

E. Brian (EHESS) : Cadre temporel et morphologie de l'incertitude, un exemple sur deux siècles

Conclusion (15h45 – 16h). Synthèse de la rencontre et pistes de travail futur