



**Débatte l'innovation responsable en finance :
regards croisés**

Alexandre Pointier, Stéphane Delacôte, Yamina Tadjeddine,
Marc Lenglet, Fabian Muniesa & Annalivia Lacoste

Debating Innovation 2012 Vol. 2(1): 12-24

Débattre l'innovation responsable en finance : regards croisés

Alexandre Pointier, Stéphane Delacôte, Yamina Tadjeddine, Marc Lenglet, Fabian Muniesa & Annalivia Lacoste

Résumé

Plusieurs questions cruciales ont été abordées dans les tables rondes de la conférence “ Debating Responsible Innovation in Finance ” qui s’est tenue le 30 novembre 2011 à Mines ParisTech : des dangers potentiels des nouveaux produits financiers complexes aux conséquences du trading haute-fréquence, du rôle des incitations dans l’industrie financière aux questions de démocratie soulevées par l’innovation financière. Dans cet article, des contributeurs de l’Observatoire pour l’innovation responsable partagent leurs analyses et leurs points de vue suite aux débats. Alexandre Pointier est enseignant à Sciences Po et anciennement spécialiste d’innovation financière au sein de plusieurs établissements bancaires. Stéphane Delacôte est administrateur de la FI3M, la Fondation de Mines ParisTech, et également ancien professionnel du secteur bancaire. Yamina Tadjeddine est économiste à l’Université Paris Ouest Nanterre. Marc Lenglet, ancien déontologue dans le secteur financier, est professeur à la European Business School. Fabian Muniesa est chercheur au Centre de sociologie de l’innovation de Mines ParisTech. Annalivia Lacoste est chargée de mission pour l’Observatoire et rédactrice en chef de *Debating Innovation*.

Annalivia Lacoste :

La conférence “ Debating Responsible Innovation in Finance ” (“ Débattre l’innovation responsable en finance ”) a rassemblé une centaine de participants, notamment des acteurs de l’industrie financière, mais aussi des régulateurs, des journalistes, des acteurs du monde politique, des chercheurs (économistes, sociologues, chercheurs en gestion) ainsi que des étudiants. Nous commençons ces “ regards croisés ” par un bref aperçu des thématiques débattues. La première table ronde a porté sur la question des externalités négatives : comment prendre en charge les conséquences imprévues et néfastes de l’innovation financière ? Shyamala Gopinath, qui a très récemment quitté son poste de sous-gouverneur de la Banque Centrale d’Inde, a présenté l’exemple indien de modèle de régulation. Sarai Criado, de la Commission Européenne, a attiré l’attention sur des cas critiques d’innovations comme les célèbres et controversés CDS souverains (dérivés sur défaillance de crédit portant sur des produits de dette souveraine). Une vive discussion a ensuite été engagée avec la salle.

« La conférence ‘Debating Responsible Innovation in Finance’ (‘Débattre l’innovation responsable en finance’) a rassemblé une centaine de participants, notamment des acteurs de l’industrie financière, mais aussi des régulateurs, des journalistes, des acteurs du monde politique, des chercheurs (économistes, sociologues, chercheurs en gestion) ainsi que des étudiants. »

La deuxième discussion a porté sur le cas spécifique du trading haute-fréquence (“ high-frequency trading ”) et, plus largement, des techniques de négociation automatisée. Se sont exprimés sur le caractère responsable et irresponsable de ces pratiques Yann Muzika, ancien praticien du trading haute-fréquence aujourd’hui travaillant chez Magnet Investment Advisors, Charles-Albert Lehalle, spécialiste du trading haute-fréquence chez Crédit Agricole Chevreux, Oliver Burkart de l’ESMA (European Securities and Markets Authority), Jean-Pierre Zigrand, économiste à la London School of Economics, et Yuval Millo, sociologue spécialisé dans la finance également à la London School of Economics. Michael Power, Directeur de CARR (Centre for the Analysis of Risk and Regulation) à la London School of Economics, a commenté les débats de la matinée, en se centrant sur les enseignements que l’innovation financière pouvait tirer d’autres secteurs en matière de gouvernance et d’évaluation, des nouvelles technologies à la médecine.

La troisième table ronde s’est intéressée à la responsabilisation des acteurs de la finance et a attiré l’attention sur la question des mesures d’incitation en ne se restreignant pas uniquement aux bonus mais en évoquant les incitations au sens large et leur capacité à encourager ou pas des comportements responsables, chez les banquiers, les régulateurs et d’autres acteurs. Sont intervenus lors de ce débat Pascal Canfin, député européen, Jean Pierre Mustier, Directeur de la division banque d’investissement au sein d’UniCredit, Loïc Fery de Chenavari Investment Managers, Olivier Godechot, sociologue au CNRS et à la Paris School of Economics, et Nicolas Véron, chercheur au sein de Bruegel et membre du Peterson Institute.

La quatrième table ronde portait sur la notion d’innovation démocratique et sur des mesures qui pourraient renforcer une approche plus participative sur l’innovation financière, avec une compréhension plus profonde du contrôle public et de la responsabilité collective face au risque et à l’incertitude. Michel Péretié, Directeur Général de la Société Générale Corporate and Investment Banking, a dialogué avec Valérie Rabault, responsable “ Market Prospective and Business Risk ” chez BNP Paribas, avec les contributions de Stéphane Delacôte, Alexandre Pointier et Marc Lenglet, membres de l’Observatoire pour l’innovation responsable, en qualité d’anciens professionnels du secteur financier. Bruce Kogut, Directeur du Sanford C. Bernstein & Co. Center for Leadership and Ethics à la Columbia Business School, a analysé les échanges de l’après-midi et dressé un état des lieux de la situation actuelle aux États-Unis.

Alexandre Pointier :

J'ai eu la chance d'aider à l'organisation de la table ronde sur la responsabilité des acteurs dans le secteur financier lors la conférence préparée par l'Observatoire pour l'innovation responsable. L'expérience a été unique : réunir autour d'une même table le directeur général d'une grande banque d'investissement (Jean Pierre Mustier), un sociologue spécialiste des modes de rémunération dans le secteur financier (Olivier Godechot), un député européen (Pascal Canfin), un chercheur du très noble think-tank Bruegel (Nicolas Véron) et un gérant de fonds spéculatifs (Loïc Fery) est en soi une expérience précieuse. La raison d'être de l'Observatoire pour l'innovation responsable est le constat qu'un fossé à la fois informationnel et culturel s'est creusé entre le monde financier d'un côté, et les pouvoirs publics et la société civile de l'autre. Ce genre de débat est sans aucun doute une première étape indispensable à la réconciliation de ces deux mondes. Pourtant, l'objectif d'une telle conférence est toujours humble. Il s'agit au moins d'exposer les opinions des parties en présence, au mieux de faire débattre les participants, mais très rarement d'obtenir des éléments de réponse consensuels. La richesse de ces échanges est dans l'analyse que chacun peut en faire.

La conférence a mis en exergue deux problématiques fondamentales qui expliquent l'immobilisme actuel en matière de régulation. La première est que la crise nous empêche de réfléchir à autre chose que la crise (et ses causes directes).

La crise économique nous absorbe entièrement, et il peut paraître futile d'adresser un sujet qui ne serait pas au cœur même des problèmes actuels (dette des états, croissance et politique d'austérité, projet européen, etc.). Lors de la conférence, et après l'introduction de Pascal Canfin sur les dernières discussions réglementaires au Parlement Européen en matière de rémunération, Jean Pierre Mustier l'a rappelé immédiatement : comment peut-on parler de bonus et d'innovation - s'indigna-t-il - alors que la crise s'aggrave de jour en jour et que nous pourrions, demain, tous vivre dans une caverne ? Sa prophétie apocalyptique a su détourner l'attention d'une audience a priori acquise à la cause d'une finance plus responsable. Les pressions de court-terme sont réelles et les ressources des pouvoirs publics et des régulateurs sont évidemment limitées. Il faut néanmoins utiliser la fenêtre d'opportunité qui nous est offerte pour régler d'autres problèmes que ceux liés directement à la crise actuelle. Ce besoin est inhérent au devoir de contre-cyclicité de la régulation. Ainsi, par exemple, l'innovation n'est actuellement plus au cœur de l'activité des banques. Nous pourrions aller jusqu'à interdire l'innovation sans que les banques soient économiquement impactées ou n'y opposent une trop grande résistance. Le lobby bancaire se serait fortement opposé à toute tentative de réforme sur les innovations jusqu'à 2008. Donnez aujourd'hui le choix aux banques européennes entre un durcissement de la supervision des nouveaux produits et une augmentation des fonds propres pour les obligations italiennes, et la réponse sera unanime. Saisissons donc l'opportunité et réfléchissons aux mesures à prendre pour superviser les nouveaux produits financiers dès aujourd'hui.

« La raison d'être de l'Observatoire pour l'innovation responsable est le constat qu'un fossé à la fois informationnel et culturel s'est creusé entre le monde financier d'un côté, et les pouvoirs publics et la société civile de l'autre. Ce genre de débat est sans aucun doute une première étape indispensable à la réconciliation de ces deux mondes. »

« Les pressions de court-terme sont réelles et les ressources des pouvoirs publics et des régulateurs sont évidemment limitées. Il faut néanmoins utiliser la fenêtre d'opportunité qui nous est offerte pour régler d'autres problèmes que ceux liés directement à la crise actuelle. »

Une seconde problématique fondamentale a traversé à mon sens la conférence : les états sont pris en otage par les banques.

Si lors de la conférence, l'audience a été si sensible au discours de M. Mustier, c'est parce tout le monde reconnaît que les banques sont le poumon de l'économie. Sans elles, l'économie est asphyxiée en un instant. Pas besoin d'être sociologue pour comprendre que les banques vont utiliser leur principale source de pouvoir (leur levier sur le financement de l'économie) dès qu'elles se sentent en danger. Quelle que soit la mesure discutée (augmentation des besoins en capitaux, resserrement de la régulation sur l'innovation ou encadrement des " credit default swaps "), les banquiers vont donc, puisqu'ils sont rationnels, jouer la carte des conséquences néfastes, celle des montants de prêts accordés, pour freiner la réforme. Il s'avère que, dans le système actuel, M. Mustier a raison : si les états contraignent trop les banques en termes de besoin en capitaux, celles-ci vont octroyer moins de prêts et les PME et les particuliers vont en pâtir.

M. Mustier a raison et peut-être devrions nous réfléchir à ne pas trop contraindre les banques sur le court terme. Cependant, il convient de réfléchir dès maintenant aux moyens de rétablir un équilibre dans les relations de pouvoir entre les états et les banques. S'agit-il de mettre en place une grande banque publique pour créer un canal de distribution direct entre l'état et l'économie réelle ? Les aides d'état aux banques privées peuvent-elles être soumises à des conditions plus strictes ? Doit-on expliciter *ex-ante* la garantie des états par un contrat avec les banques privées ? Ces questions méritent d'être débattues sans attendre.

Le poète latin Publius Syrus soulignait que " le temps de la réflexion est une économie de temps ". Il exprimait là la tension entre la nécessité de résoudre les problèmes à court terme et l'intérêt de préparer le plus long terme. En matière de régulation financière, l'équilibre me semble aujourd'hui inapproprié.

Stéphane Delacôte :

Ma première impression, une fois que les débats du 30 novembre 2011 se sont achevés, a été qu'ils avaient été bien plus calmes que ce que j'avais imaginé. Tous les participants des tables rondes ont fait preuve de courtoisie à l'égard de leurs interlocuteurs, et les questions posées par le public n'ont pas été polémiques. Ce premier constat contrastait avec les débats que nous avons déjà eus au sein de l'Observatoire à une plus petite échelle, mais aussi avec ce que l'on peut généralement lire dans différents journaux qui accusent la communauté bancaire de tous les maux. Nous avons à dessein de créer un espace de discussion libre, où des questions controversées pourraient aussi être posées, auxquelles on pourrait apporter des éléments de réponses. Peu de questions de ce type ont été finalement soulevées.

« Il convient de réfléchir dès maintenant aux moyens de rétablir un équilibre dans les relations de pouvoir entre les états et les banques. S'agit-il de mettre en place une grande banque publique pour créer un canal de distribution direct entre l'état et l'économie réelle ? Les aides d'état aux banques privées peuvent-elles être soumises à des conditions plus strictes ? Doit-on expliciter *ex-ante* la garantie des états par un contrat avec les banques privées ? »

« Nous avons à dessein de créer un espace de discussion libre, où des questions controversées pourraient aussi être posées, auxquelles on pourrait apporter des éléments de réponses. »

La seule explication que je peux apporter a posteriori à ce phénomène tient à la composition du public de la conférence, qui était majoritairement composé de banquiers ou d'anciens praticiens de la finance. Nous avions des attentes importantes pour le succès de cet évènement, et avons invité un grand nombre de personnes, parmi lesquels des banquiers, mais aussi des chercheurs, des régulateurs, des journalistes, des étudiants et d'anciens étudiants de l'École des mines de Paris. La salle était remplie mais la composition de l'audience apportait aussi la preuve d'une attente forte de la communauté bancaire, qui représentait deux tiers du public, de pouvoir débattre sur la question de la responsabilité en finance. Nous avons constaté la même volonté au sein des tables rondes de la conférence. Nous craignions au départ que d'importants banquiers, dont la participation à cet exercice de débat représentait aussi une prise de risque, ne se déplacent pas ou annulent leur intervention à la dernière minute. Ils sont finalement venus et se sont prêtés au jeu, contrairement à la majorité des personnalités politiques que nous avons invitées (à l'exception notable de Pascal Canfin et Joël Labbé, deux membres d'Europe Écologie-Les Verts).

Les échanges de cette journée, même si ils n'ont pas dénoté par leur caractère controversé, ont été très intéressants. Le débat sur la taille de l'industrie bancaire et son rôle dans l'élaboration d'innovations complexes était à mon avis le plus important. Les banques devraient-elles radicalement changer de ligne d'orientation et revenir au rôle traditionnel qu'elles exerçaient avant l'invention des dérivés de crédit, ou doivent-elles continuer à prendre des risques complexes ? Ces risques doivent-ils désormais être transposés au sein du secteur du "shadow banking", ou à l'inverse, doivent-ils encore être endossés par les banques d'investissement ? De nouvelles formes de régulation plus intelligentes comme solutions potentielles ont émergé à l'issue de ces débats. L'Observatoire œuvre dans cette perspective depuis sa création, et je suis persuadé que notre travail pourra réellement contribuer à faire progresser la réflexion sur ces questions, en particulier l'analyse sur les Comités nouveaux produits qui fait l'objet d'un article à paraître en 2012 dans le *Journal of Financial Regulation and Compliance* (volume 20, numéro 2).

Je dirais en guise de conclusion que cette conférence a démontré un réel souhait émanant de la communauté bancaire (sans l'appui de laquelle une régulation intelligente et pragmatique ne pourrait entrer en vigueur), de participer à des débats collectifs pour définir de nouvelles règles pour l'ensemble du système financier. Notre société doit encore trouver la réponse adéquate à cette proposition de collaboration constructive.

« Les banques devraient-elles radicalement changer de ligne d'orientation et revenir au rôle traditionnel qu'elles exerçaient avant l'invention des dérivés de crédit, ou doivent-elles continuer à prendre des risques complexes ? »

« Cette conférence a démontré un réel souhait émanant de la communauté bancaire (sans l'appui de laquelle une régulation intelligente et pragmatique ne pourrait entrer en vigueur), de participer à des débats collectifs pour définir de nouvelles règles pour l'ensemble du système financier. »

Yamina Tadjeddine :

Présente au lancement en 2010 du groupe de travail sur l'innovation responsable en finance de l'Observatoire, mon congé maternité m'avait ensuite éloignée du groupe et de l'organisation de cette journée du 30 novembre 2011. C'est donc seulement à la rentrée de septembre que je découvris la concrétisation de ce projet et la qualité des interventions proposées. Je réservais cette journée comme les autres invités, convaincue que ce serait une occasion rare d'apprendre de débats réunissant praticiens, principalement, régulateurs et académiciens. Mes espérances furent satisfaites : je passais une journée très stimulante intellectuellement mais pas nécessairement là où je l'escomptais.

Je commencerai donc ce commentaire par ce qui m'a le plus déconcertée, à savoir la nature convenue de nombre d'interventions, qu'elles émanent de professionnels ou de politiques, et la difficulté d'un débat d'opinion libre. Alors que nos réunions du groupe de travail étaient des espaces où chacun exprimait ses expériences, ses inclinaisons, son ressenti, la grande majorité des interventions (à l'exception notable de la première table ronde avec Shyamala Gopinath et Sarai Criado Nuevo puis de l'intervention de Jean Pierre Mustier) ne portait aucune trace de pathos ou d'éthique. L'expertise seule était mobilisée pour justifier l'existence de pratiques ou de règles. Monologues de professionnels, de politiques, de régulateurs où l'absence de dialogue signe l'impossible entente entre ces cités publiques ou marchandes devenues antagonistes. Le méchant trader et ses bonus répondait à des régulateurs obséquieux, inconstants et mal informés ; le vertueux *hedge fund* ou le trader haute-fréquence jurait qu'il créait de la liquidité ou de l'efficacité, tandis que les politiques s'affairaient au bien commun et à réduire l'instabilité des marchés induite par les mouvements moutonniers. Exposés structurés, interventions non préparées ou discours rédigés par un employé dévoué encadré par des membres de la communication siégeant au premier rang, cela ne changeait guère à l'ennui qui émanait de cette succession de monologues convenus.

Ces joutes verbales entre deux visions d'un monde financier ambivalent s'avèrent vaines et stériles. Cette réalité, je l'avais déjà ressentie aussi bien dans le cadre de mes recherches, lors de discussions de la directive UCITS III à Bruxelles ou encore dans mon enquête commanditée par l'Autorité des marchés financiers sur les *hedge funds* - mais aussi lors de discussions avec des amis financiers à Paris ou à Londres qui me cataloguaient d'académicienne postmarxiste. Michel Aglietta, apôtre de la régulation des marchés, me trouvait quant à lui trop hayekienne. J'étais donc avertie et pourtant cela m'a surprise. Je pensais benoîtement que la parole se serait libérée dans le cadre d'une journée voulue comme un lieu de débat d'hommes sortis de leur carapace professionnelle. Ce ne fût pas le cas et au fond cela est bien normal. L'espace Maurice Allais de l'École des mines de Paris n'est pas la petite salle obscure où nous débattions à bâtons rompus quelques mois auparavant.

« Monologues de professionnels, de politiques, de régulateurs où l'absence de dialogue signe l'impossible entente entre ces cités publiques ou marchandes devenues antagonistes. Le méchant trader et ses bonus répondait à des régulateurs obséquieux, inconstants et mal informés ; le vertueux *hedge fund* ou le trader haute-fréquence jurait qu'il créait de la liquidité ou de l'efficacité, tandis que les politiques s'affairaient au bien commun et à réduire l'instabilité des marchés induite par les mouvements moutonniers. »

Pour autant, ce constat est révélateur de la réalité d'un monde financier ultra-régulé mais où la question de la responsabilité n'est jamais réellement posée. Or il me semble que réfléchir à la responsabilité impose un ancrage éthique et donc un engagement personnel qui dépasse les routines, qu'elles émanent de la sphère de la régulation ou de la pratique financière. La responsabilité ne saurait se résumer à des questions purement techniques où une mesure suffirait pour trancher ce qui est non préjudiciable pour le bien commun. Le débat s'avère être, dans ces conditions, l'instrument permettant de dépasser ou non un clivage d'experts pour introduire une composante humaine, sociale et politique. Or, ni le régulateur ni le financier ne sorte de leur pré-carré. Chacun a une vision antagoniste de la finance et le compromis s'avère impossible. Le lobby de la finance peut imposer ses vues, le régulateur tente de résister, un combat de tranchées où la question politique disparaît.

L'Observatoire est à mes yeux un espace où nous cherchons à dépasser ces clivages et à penser la finance comme un espace démocratique où toutes les opinions doivent être exprimées et entendues. Un tribunal de l'opinion publique, cher à Bentham, où la morale et les utopies ont leurs mots à dire, et où le champ financier ne se résume pas à la bataille d'experts. Sans débat, sans l'expression des jugements personnels, la démocratie ne peut exister.

Seules trois personnes ont joué à mon sens ce jeu-là le 30 novembre dernier en exprimant ce qu'elles estimaient être bien ou mal : Shyamala Gopinath, Sarai Criado Nuevo et Jean Pierre Mustier. Deux régulatrices et un professionnel. Je ne jugerai pas leurs opinions, elles sont toutes légitimes. Je voudrais conclure ce commentaire en les remerciant car ils ont tous trois montré qu'il était possible voire nécessaire de parler et de réintroduire les dimensions politiques et morales dans la finance. Ce débat en est à ses débuts, mais il apparaît nécessaire si l'on veut faire évoluer notre société.

Marc Lenglet :

La conférence du 30 novembre 2011 fut, à de multiples égards, exemplaire. Non seulement en ce qu'elle permit d'agréger temporairement des personnes issues des champs financier, politique, académique et médiatique, dépassant en ceci les lignes de faille maintenues par les appartenances communautaires. Mais aussi, et peut-être d'abord, parce qu'elle agit comme fixateur de disjonctions depuis longtemps révélées par les discours articulant finance et société. Ce marquage des positions, me semble-t-il, put s'opérer dans une atmosphère propice à la révélation d'un manque, singulièrement celui du jeu des mots concourant à la formation du sens. En quelques occasions saillantes, la faillite du langage identifiée par certains commentateurs de la crise financière (par exemple Gillian Tett et Donald MacKenzie) s'y donna à l'auditoire.

« Réfléchir à la responsabilité impose un ancrage éthique et donc un engagement personnel qui dépasse les routines, qu'elles émanent de la sphère de la régulation ou de la pratique financière. La responsabilité ne saurait se résumer à des questions purement techniques où une mesure suffirait pour trancher ce qui est non préjudiciable pour le bien commun. »

« L'Observatoire est à mes yeux un espace où nous cherchons à dépasser ces clivages et à penser la finance comme un espace démocratique où toutes les opinions doivent être exprimées et entendues. »

Deux exemples permettent d'illustrer le propos : d'une part la table ronde sur les externalités négatives portées par l'innovation, questionnant le trading haute-fréquence ; d'autre part la table ronde relative au caractère (a-)démocratique de l'innovation financière telle qu'elle semble se déployer aujourd'hui même. Il me faut ici préciser que j'attendais, préalablement à la tenue de cette conférence, la révélation partielle et *in situ* de ce que l'on pourrait nommer des cartographies langagières en régime d'innovation financière ; je veux dire la manifestation ainsi que la délimitation des incapacités d'un certain langage financier à prendre en charge l'épaisseur du sens véhiculé par le vocabulaire de la responsabilité. De ce point de vue, je ne fus pas déçu : la construction partagée des oppositions entre intervenants et participants fit émerger plusieurs silences sémantiques.

La table ronde sur le trading haute-fréquence donna ainsi lieu, comme c'est le plus souvent le cas lorsque l'on s'attelle au sujet, à une prise de parole par (et pour) les experts. De fait, les paradoxes, les questionnements générés par cette activité qui littéralement nous dépasse, engendrant des espaces auxquels nul esprit ne peut prétendre facilement accéder, ni savoir ce qui y advient avec précision et exhaustivité, requièrent de la part de ceux qui s'y investissent un sacrifice au langage technique, au risque de l'inintelligibilité. Tant et si bien que très souvent, les débats qui s'articulent autour du trading haute-fréquence restent abstrus et ne permettent pas à l'homme du commun d'y accéder. Le manque de réaction de la part d'une salle pourtant active dans les échanges précédents, signifia la complexité qu'il y a à investir le langage de l'innovation financière. De son côté, la dernière table ronde, questionnant l'ouverture des processus d'innovation à des formes de participation démocratiques, permit de souligner un second problème du même ordre. En l'occurrence, je pense que le débat ne put réellement s'y développer, et qu'il s'y trouva comme refermé sur lui-même avant que de pouvoir éclore. Cet enfermement naquit à mon sens de présupposés trop peu explicités, lors des prises de parole : où l'on vit se rencontrer des références aux techniques de responsabilisation de l'organisation financière (en l'exhibition contrôlée de l'arsenal technique et procédural matérialisant le rapport à la norme dans la banque d'investissement), mais aussi des renvois aux origines du questionnement de la journée (en l'explication de l'expérience personnelle de l'appel à la responsabilité), ou encore des métaphores diluées et se cherchant parfois, bref une confrontation amicale de réalités sémantiques disjointes.

Ce qui m'intéresse dans ces deux cas, c'est avant tout la manière dont les figures imposées au langage par la sphère de l'innovation financière viennent à peser sur le sens véhiculé par le langage. Plus que jamais, et c'est là l'ancien déontologue de marché qui s'exprime, je ressens dans ces deux cas une profonde incapacité du langage technique à prendre la charge des intentions qui animent l'acte responsable. À travers ces deux exemples, par l'intermédiaire desquels nous pûmes assister à la cristallisation contenue d'une (légère) faillite du sens, je pense que nous disposons d'au moins deux indications en direction d'une

« Les débats qui s'articulent autour du trading haute-fréquence restent abstrus et ne permettent pas à l'homme du commun d'y accéder. »

« Plus que jamais, et c'est là l'ancien déontologue de marché qui s'exprime, je ressens [...] une profonde incapacité du langage technique à prendre la charge des intentions qui animent l'acte responsable. »

ouverture : d'une part sur la nature d'un rapport possible au langage de la responsabilité dans le champ de l'innovation financière, d'autre part sur les vertus de la réappropriation sémantique à laquelle ce rapport nous commettrait.

Comme le dit Yamina Tadjeddine dans son propre commentaire, l'idée de responsabilité devrait toujours engager celui qui s'y installe dans le déploiement même de sa parole ou de ses actes. Jamais l'idée de responsabilité, fut-elle érigée en discours, ne devrait pouvoir se trouver réduite à un renvoi technique, par exemple une simple mention dans une procédure. Ce renvoi, cette inscription de la notion dans les dispositifs de l'organisation, est de toute évidence nécessaire, à tout le moins pour amener les employés à appréhender le cadre défini par les normes relatives à leur activité. Il n'est pas suffisant, car une fois ce cadre normatif produit, annoncé, disséminé dans l'organisation, alors seulement commence le travail d'interprétation par lequel chaque personne s'approprie (ou pas) la norme, parvient (ou pas) à l'appliquer, c'est-à-dire à trouver une forme d'adéquation certes toujours imparfaite mais essentielle entre le contexte dans lequel son action s'inscrit, et le cadre ainsi défini. En même temps, l'idée est ainsi amenée à circuler, passant de main en main au cours de ses emplois et de ses mises en œuvre : parce qu'elle est employée à titre de référence, parce qu'elle renvoie à un sous-jacent normatif ou juridique, parce qu'elle sert de vocabulaire partagé (un partage justement organisé par la procédure), la notion perd de sa rugosité, elle glisse de plus en plus en évitant les frottements propres à la prise de responsabilité, jusqu'à en arriver souvent à un stade dans lequel le concept se trouve comme lissé, n'offrant plus aucune prise. Idée fondamentalement âpre, dont l'épaisseur et le poids sémantique s'avèrent parfois insupportables (comme Levinas a si bien su l'écrire), l'idée de responsabilité ne devrait pas ne plus pouvoir offrir ces prises qui sont autant de manifestations de la difficulté qu'elle signifie. Ce sont ces prises sur le vécu qui devraient pouvoir être remises au centre des préoccupations dès lors qu'il est fait référence à une innovation responsable en finance : or cela est d'autant plus difficile que le champ financier travaille à partir d'objets qui tendent eux-mêmes à se refuser aux prises de la matérialité, du fait de leur nature (à quoi ressemble un CDS *in concreto* ?) et de leur dissémination dans des systèmes et des organisations aux multiples empilements (où se trouve véritablement le CDS ?).

Si l'on accepte cette vue, alors on s'offre je pense un accès à la crise du langage évoquée au début de ces remarques, une crise qui signe l'incapacité des mots du champ financier à dire quelque chose. Nous assisterions, depuis 2007 au moins, à la révélation d'une crise du langage patiemment construite au fil du temps : échec non seulement des notions qui peinent aujourd'hui à être rendues explicites, c'est-à-dire qui ne parviennent plus à se déployer correctement (c'est le cas du trading haute-fréquence), mais échec également de la parole, c'est-à-dire des processus de partage de ce langage (c'est le cas du questionnement sur la démocratie au sein de l'innovation financière).

« Jamais l'idée de responsabilité, fut-elle érigée en discours, ne devrait pouvoir se trouver réduite à un renvoi technique, par exemple une simple mention dans une procédure. »

« Ce sont ces prises sur le vécu qui devraient pouvoir être remises au centre des préoccupations dès lors qu'il est fait référence à une innovation responsable en finance : or cela est d'autant plus difficile que le champ financier travaille à partir d'objets qui tendent eux-mêmes à se refuser aux prises de la matérialité »

Ce double échec, je pense qu'on peut le caractériser comme la trace que nous avons perdu le caractère " feuilleté " du langage, pour reprendre une belle expression de Roland Barthes.

Et c'est sans doute en réinvestissant le langage financier, en lui réaccordant son épaisseur, que l'on parviendra à modifier l'idée même que les participants à ces activités se font de leur(s) responsabilité(s). Non pas en stigmatisant les professionnels de la finance comme l'époque se plaît à le faire, mais bien davantage en les amenant à tisser des liens renouvelés avec les citoyens. Et, de l'autre côté, il faudra sans doute que se matérialise, davantage que ce ne fut le cas ces dernières années, une forme de conscience démocratique, un engagement de ceux-ci, une volonté d'accéder à la complexité des innovations - sans doute pas chez tout le monde, mais au moins chez les représentants des peuples démocratiquement élus.

Tous nous sommes, dans le quotidien de nos expériences partagées, commis à la responsabilité dès lors que nous nous engageons dans une activité. Participer à l'innovation financière comme employé de banque, analyste financier, gérant de fonds, client ou simple citoyen, cela requiert de s'insérer dans une visée responsable, c'est-à-dire une perspective d'interpellation et de réponse, conduisant à accepter le débat et l'engagement partagé. Ce débat, je pense qu'il ne pourra véritablement surgir et produire des effets qu'à partir du moment où nous parviendrons, les uns et les autres, à atteindre les couches profondes du langage de la responsabilité ; c'est-à-dire à réinvestir le feuilleté du langage mis en texte technique (la procédure) pour créer un discours " dans ... ", et dépasser le caractère convenu des discours " sur ... ". En tentant de retrouver une part du paysage sémantique de la responsabilité, en essayant de lui rendre une part de son volume par l'intermédiaire d'une relation dialogique renouvelée, peut-être parviendrons-nous, en cette période de fixation antagoniste des positions (" eux " et " nous "), à redéployer le jeu des mots, au-delà de l'attentisme sémantique.

Fabian Muniesa :

Plusieurs leçons peuvent être tirées des discussions tenues lors de la conférence sur Débattre l'innovation responsable en finance du 30 novembre 2011 à l'École des mines de Paris. Je voudrais ici en souligner quatre.

Une première observation concerne le besoin radical, pour les acteurs de l'innovation financière, d'apprendre des méthodes de conduite et d'évaluation de l'innovation dans d'autres domaines. On observe le développement et la diffusion d'une grande variété d'innovations financières, mais l'on a cependant du mal à trouver l'équivalent de véritables laboratoires, les procédures de test qui vont de pair, les procédures d'évaluation et de

« Tous nous sommes, dans le quotidien de nos expériences partagées, commis à la responsabilité dès lors que nous nous engageons dans une activité. Participer à l'innovation financière comme employé de banque, analyste financier, gérant de fonds, client ou simple citoyen, cela requiert de s'insérer dans une visée responsable, c'est-à-dire une perspective d'interpellation et de réponse, conduisant à accepter le débat et l'engagement partagé. »

certification correspondantes. Il suffit de songer à ce que l'innovation technologique ou biomédicale implique en termes d'expérimentation, d'essais de sécurité et d'autorisations de mise sur le marché pour réaliser à quel point sont pauvres les pratiques correspondantes en finance. Il y a des exceptions notoires : certains régulateurs mettent en place, par exemple, des mesures de calibrage dans la mise sur le marché de certaines innovations financières pour ainsi évaluer leur comportement avant de procéder à une diffusion à plus grande échelle (le " modèle indien "). Mais l'idée selon laquelle les marchés sont des bancs d'essai à échelle réelle pour l'innovation financière et qu'ils doivent par conséquent être considérés et configurés comme tels (il faut penser aux essais cliniques, autorisations de mise sur le marché et protocoles de pharmacovigilance de l'industrie biomédicale) n'est pas tout à fait acquise dans l'industrie financière. Des cas critiques comme les fonds négociés en bourse (" exchange-traded funds "), les dérivés sur défaillance de crédit portant sur des produits de dette souveraine (" sovereign CDS ", pour " credit default swaps ") ou les obligations convertibles hybrides (" contingent convertible bonds ") seraient de bons candidats pour une telle approche aujourd'hui.

Un second point qu'il convient de souligner est l'incertitude qui entoure les externalités de l'innovation financière. La pratique controversée de la négociation automatisée à haute-fréquence (" high-frequency trading ") en apporte un bon exemple. Il est vrai que le sujet pourrait être abordé sur un angle purement moral. Les traders qui développent ces stratégies de trading sont-ils opportunistes ? Ne favorisent-ils pas un jeu dénoué d'utilité sociale et de fonction économique ? Mais, même s'il en était ainsi, cela ne fait-il pas partie du jeu de la réalité financière ? Ce genre de questions est pertinent. Mais il court le risque de négliger un souci que tous les acteurs (opportunistes ou pas) peuvent partager : celui des externalités négatives, c'est-à-dire celui des conséquences non prévues mais potentiellement catastrophiques du " high-frequency trading ". Plutôt qu'un débat musclé basé sur des convictions claires nous retrouvons avec une discussion sur les effets potentiels, une discussion où l'hésitation est un trait partagé. Une question ouverte est, par exemple, celle de la possibilité de boucles de rétro-alimentation et de réactions en chaîne qui pourraient être causées par des interactions incontrôlées entre automates de négociation. Une autre est l'éventuelle disparition des teneurs de marché et autres professionnels pourvoyeurs de liquidité, et la radicale transformation de la structure sociale de l'industrie de la finance de marché. À ceci s'ajoute l'incertitude à laquelle les régulateurs font face : quels outils réglementaires permettent en effet de traiter des cas de manipulation ou fraude pour lesquels les décisions sont le fait d'automates ? En deçà de considérations sur ce que la réalité financière devrait être, la prendre juste telle qu'elle est donne prise à des problèmes d'externalités négatives qui affectent l'industrie financière dans son ensemble.

« L'idée selon laquelle les marchés sont des bancs d'essai à échelle réelle pour l'innovation financière et qu'ils doivent par conséquent être considérés et configurés comme tels (il faut penser aux essais cliniques, autorisations de mise sur le marché et protocoles de pharmacovigilance de l'industrie biomédicale) n'est pas tout à fait acquise dans l'industrie financière »

Un troisième problème pertinent est l'identification de responsabilités fondamentales dans la situation présente. Un certain sentiment d'urgence et d'abattement se dégage de la crise financière actuelle et de la possibilité d'une débâcle d'amples proportions en Europe. Nous sommes arrivés à une situation où la discussion sur l'innovation responsable vient s'inscrire dans un débat plus large sur l'ordre et le désordre social. Le problème de l'allocation du crédit dans et par le système bancaire se trouve intimement lié au problème de la distribution de la richesse dans la société. Un débat particulièrement saillant est celui portant sur les rémunérations dans l'industrie financière. La régulation des bonus et des salaires des dirigeants et des employés à haut profil est défendue par certains comme un puissant instrument pour le contrôle de l'âpreté au gain et le développement d'une culture de la responsabilité. D'autres argumentent qu'il s'agit là d'une mesure malvenue et en tout cas peu efficace pour répondre le problème plus urgent d'un éventuel collapse du système bancaire et des conséquences que ceci pourrait avoir en termes de désordre social. Mais l'ordre social actuel se caractérise en partie par le fait que le groupe restreint qui accapare les niveaux les plus élevés de richesse est constitué, en grande partie, de membres de la communauté financière, ce qui est en soit un élément de désordre.

Finalement, il faut insister sur la pertinence d'un regard fin porté sur comment l'innovation financière est développée dans la pratique au sein des établissements financiers. Les procédures internes et les méthodes de gouvernance sont idiosyncratiques et dépendent de la culture organisationnelle de chaque établissement. Elles ne peuvent certainement pas remplacer un système de réglementations et de sanctions externes. Mais elles constituent le noyau de l'innovation financière. Des initiatives communes visant à augmenter la qualité des comités au sein desquels les innovations de produit et de service sont discutées à leur stade naissant seraient intéressantes et, surtout, praticables en concertation. La conférence "Débattre l'innovation responsable en finance" a attiré des praticiens de l'innovation financière qui ont exprimé leur intérêt pour l'idée de revisiter le rôle des Comités nouveaux produits en améliorant leur fonctionnement, leur prise de responsabilité, les capacités délibératives des participants et leur ouverture à une évaluation externe.

D'autres commentaires ? La conversation est ouverte.

« Mais l'ordre social actuel se caractérise en partie par le fait que le groupe restreint qui accapare les niveaux les plus élevés de richesse est constitué, en grande partie, de membres de la communauté financière, ce qui est en soit un élément de désordre. »

« Des initiatives communes visant à augmenter la qualité des comités au sein desquels les innovations de produit et de service sont discutées à leur stade naissant seraient intéressantes et, surtout, praticables en concertation. »