HAL
open science

Fonctions de gouvernement et enjeux éthiques des normes tirées de la référence aux marchés financiers

Sabrina Abib

To cite this version:

Sabrina Abib. Fonctions de gouvernement et enjeux éthiques des normes tirées de la référence aux marchés financiers. Philosophie. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, 2018. Français. NNT : 2018PA01H212 . tel-02121370

HAL Id: tel-02121370

https://theses.hal.science/tel-02121370

Submitted on 6 May 2019

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Université Paris 1 Panthéon – Sorbonne
Faculté de philosophie
Laboratoire Normes, Sociétés, Philosophies (NoSoPhi)

THÈSE DE DOCTORAT

Pour l'obtention du grade de Docteur en Philosophie
Mention épistémologie
(éthique appliquée à l'économie)

« Fonctions de gouvernement et enjeux éthiques des normes tirées de la référence aux marchés financiers »

Par

SABRINA ABIB

8 novembre 2018

Emmanuel Picavet,
Professeur des universités, Ethique appliquée, UFR de Philosophie, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Directeur de thèse.
Carol Rovane,
Professeur de Philosophie, Université de Columbia, USA. Rapporteur.
Boudewijn de Bruin,
Professeur de Philosophie, Université de Groningen, Pays-Bas. Rapporteur.
Günther Capelle-Blancard,
Professeur des universités, Sciences Economiques, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.
Christian Walter,
Actuaire agrégé, docteur, titulaire de la Chaire « Ethique & finance » du Collège d'études mondiales, Fondation Maison des Sciences de l'Homme, Paris.

*

Année 2017 – 2018

Avertissement

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

« Fonctions de gouvernement et enjeux éthiques des normes tirées de la référence aux marchés financiers »

Nous proposons dans cette thèse d'examiner les modes d'action de l'État en termes de cadrage et de contrôle de la sphère économique et financière. Cette étude nous mène à étudier le concept de *régulation* à travers une approche épistémologique, juridique, économique et philosophique. En ce sens, l'analyse des fonctions de gouvernement s'avère essentielle dans la mesure où nous assistons à l'évolution de la *praxis* régulatrice de l'État au regard des doctrines économiques et de l'architecture juridique et opérationnelle des institutions de régulation. Les fonctions de sécurisation de la sphère économique mettent en avant l'importance de l'espace complexe situé entre le régulateur et l'entité régulée. Dans ce cadre, l'étude des enjeux éthiques et l'importance du concept de *contextualisation* en termes de moralisation des marchés financiers impliquent la confrontation de la *praxis* régulatrice avec les concepts-clés de gouvernementalité, de catégorisation et de performativité. Tour à tour, gardien, régulateur et stratège, l'État est inséré, aujourd'hui à l'ère digitale, dans un monde fragmenté et global. A cet égard, la compréhension des phénomènes de « co-régulation » et « d'inter-régulation » nécessite, tout d'abord, de remettre en perspective la notion de responsabilité et d'indépendance des acteurs et des institutions. Dans cette réflexion, l'appréhension du risque par les pouvoirs publics montre certaines limites à la fois des modèles de risque et des modèles de régulation.

Les mots-clés :
Régulation, Éthique, Gouvernance, Contextualisation, Institutions de régulation, Puissance Publique, État, Normes, Performativité, Risque, Responsabilité.

" Functions of government and ethical stakes of financial markets standards "

We suggest in this thesis to examine the State's modalities of action in terms of framing and control of the economic and financial sphere. This study leads us to study the concept of regulation through an epistemological, legal, economic and philosophical approach. *De facto*, the analysis of the functions of government proves to be essential insofar as we observe the evolution of the State's regulatory *praxis* with regard to the economic doctrines and the legal and operational architecture of the institutions of regulation. The functions of securization of the economic sphere shed lights on the complex space between the regulator and the regulated entity. In this context, the study of ethical issues with the importance of the concept of contextualization in terms of the moralization of financial markets imply the confrontation of the regulatory *praxis* with key concepts as governmentality, categorization and performativity. Successively, guardian, regulator and strategist, the State is inserted, today in the digital age, in a fragmented and global world. Understanding the phenomenon of "co-regulation" and "inter-regulation" requires, first of all, putting into perspective the notion of responsibility and independence of actors and institutions. In this reflection, the apprehension of risk by public authorities underlines some limits both in risk models and in models of regulation.

Keywords :
Regulation, Ethics, Governance, Contextualisation, Regulatory Institutions, Public Authority, State, Standards, Performativity, Risk, Responsability.

Centre de philosophie contemporaine de la Sorbonne (PHICO)
Equipe de l'Institut des sciences juridiques et philosophiques de la Sorbonne (UMR8103, Paris 1 – CNRS)
Ecole doctorale de Philosophie

UFR de philosophie
17, rue de la Sorbonne
75231 Paris Cedex 05

Laboratoire Normes, Sociétés, Philosophies (NoSoPhi)
Directeur : Jean-François Kervégan
Escalier K, 2ème étage, G615-615 bis
http://nosophi.univ-paris1.fr

« Sur les versants, des moissons de fleurs grandes comme nos armes
et nos coupes mugissent. Des cortèges de Mabs en robes rousses, opalines, montent des ravines.
Là-haut, les pieds dans la cascade et les ronces, les cerfs tètent Diane.
Les Bacchantes des banlieues sanglotent et la lune brûle et hurle. Vénus entre dans les cavernes
des forgerons et des ermites. Des groupes de beffrois chantent les idées des peuples.
Des châteaux bâtis en os sort la musique inconnue.
Toutes les légendes évoluent et les élans se ruent dans les bourgs.
Le paradis des orages s'effondre. Les sauvages dansent sans cesse la fête de la Nuit ».
Illuminations,
Rimbaud

« Nitimur in vetitum, semper cupimusque negata »
Ovide
Les Métamorphoses
Livre III.

« Il faut encore avoir du chaos en soi pour pouvoir enfanter une étoile qui danse »
Nietzsche
Ainsi parlait Zarathoustra
Prologue, § 5

« Le problème politique de l'humanité consiste à combiner trois choses :
l'efficacité économique, la justice sociale et la liberté politique »
John Maynard Keynes
Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie

« O fausse et perfide probabilité
Ennemie du vrai, et amie du pervers.
Par tes yeux troubles l'opinion apprend à reconnaître
La faiblesse du parti de la vérité, ainsi que sa stérilité »
John Maynard Keynes
Traité de probabilité

« Je chante Artémis à la flèche d'or, la Bruyante, la vierge vénérée, l'Archère qui de ses traits
frappe les cerfs (Elaphèbolos), la propre sœur d'Apollon au glaive d'or, celle qui, par les
montagnes ombreuses et les pics battus des vents, bande son arc d'or pur, toute à la joie de la chasse,
et lance des flèches qui font gémir. Les cimes des hautes montagnes frémissent, et la forêt pleine d'ombre
retentit aux cris affreux des bêtes des bois, la terre frissonne de peur, ainsi que la mer poissonneuse.
La déesse au cœur vaillant se lance de tous côtés, et sème la mort parmi la race des bêtes sauvages ».
Poète anonyme
Chants homériques

« La dissolution du cosmos signifie la destruction d'une idée : celle d'un monde de structure finie,
hiérarchiquement ordonné, d'un monde qualitativement différencié du point de vue ontologique ; elle est
remplacée par celle d'un Univers ouvert, indéfini et même infini, qu'unifient et gouvernent les mêmes lois
universelles ; un Univers dans lequel toutes choses appartiennent au même niveau d'Etre, à l'encontre de la
conception traditionnelle qui distinguait et opposait les deux mondes du Ciel et de la Terre. Les lois du Ciel et
celles de la Terre sont désormais fondues ensemble. L'astronomie et la physique deviennent interdépendantes, et
même unifiées et unies. Cela implique que disparaissent de la perspective scientifique toutes considérations
fondées sur la valeur, la perfection, l'harmonie, la signification et le dessein »
Alexandre Koyré
Études de la pensée scientifique

Université Paris 1 Panthéon – Sorbonne
Faculté de philosophie
Laboratoire Normes, Sociétés, Philosophies (NoSoPhi)

THÈSE DE DOCTORAT

Pour l'obtention du grade de Docteur en Philosophie
Mention épistémologie
(éthique appliquée à l'économie)

« Fonctions de gouvernement et enjeux éthiques des normes tirées de la référence aux marchés financiers »

Par

SABRINA ABIB

8 novembre 2018

Emmanuel Picavet,
Professeur des universités, Ethique appliquée, UFR de Philosophie, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Directeur de thèse.
Carol Rovane,
Professeur de Philosophie, Université de Columbia, USA. Rapporteur.
Boudewijn de Bruin,
Professeur de Philosophie, Université de Groningen, Pays-Bas. Rapporteur.
Günther Capelle-Blancard,
Professeur des universités, Sciences Economiques, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.
Christian Walter,
Actuaire agrégé, Docteur, titulaire de la Chaire « Ethique & finance » du Collège d'études mondiales, Fondation Maison des Sciences de l'Homme, Paris.

*

Année 2017 – 2018

Avant – propos et remerciements

Tout au long de ces cinq années de recherche en philosophie, Emmanuel Picavet a su être à l'écoute, m'aiguiller dans mes choix, et me guider dans mes recherches, mais surtout, il a su me transmettre le goût de l'étude et de la philosophie éthique sous toutes ses formes. Sa rigueur intellectuelle, sa foisonnante culture et sa disponibilité m'ont permis de toujours me dépasser, de m'ouvrir sur le monde et de surmonter une multitude d'obstacles rencontrés sur mon chemin. Je lui témoigne ici ma plus profonde gratitude et le remercie chaleureusement pour son soutien. Je remercie également Hélène Rainelli-Weiss d'avoir accepté de me co-diriger avec Emmanuel Picavet et d'avoir pu m'ouvrir au domaine - souvent technique - de la finance. Je remercie, enfin, l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et toute l'équipe du laboratoire Normes, Sociétés, Philosophies (NoSoPhi).

J'ai également bénéficié d'un cadre de recherche extrêmement enrichissant au sein de la Chaire « éthique et finance » du *Collège d'études mondiales* au sein de la Fondation de la Maison des Sciences de l'Homme. La Chaire « éthique et finance » m'a permis de me retrouver dans un environnement fort stimulant de par la pluridisciplinarité de ses approches et de ses profils. Dans ce cadre, j'ai eu l'occasion de remettre en perspective mes recherches afin d'aller toujours plus loin dans mes raisonnements. En ce sens, je remercie chaleureusement Christian Walter, pour son soutien, ses conseils et son approche toujours aussi créative de la Finance durant ces cinq années.

Je tiens aussi à remercier chaleureusement le département de Philosophie de l'Université de Columbia à New York où j'ai eu la chance d'être *PhD Visiting Scholar* en 2015-2016, pendant un an. Ce séjour à l'Université de Columbia n'aurait pu être organisé sans le soutien de Carol Rovane, Professeur de Philosophie. Ce séjour a permis à mes recherches de prendre un tout autre tournant, notamment en me permettant la comparaison du concept d'éthique et de ses implications normatives à l'échelle de la régulation américaine et européenne. La confrontation de mes recherches avec mes collègues doctorants du département de philosophie a été fructueuse sur de nombreux plans. Ce séjour restera mémorable pour moi à de nombreux égards tant d'un point de vue intellectuel que personnel. Enfin, je remercie le programme ALLIANCE et l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne grâce à qui j'ai pu bénéficier d'une bourse pour mon séjour à l'Université de Columbia.

Tout au long de ma thèse et de mes différentes expériences professionnelles, j'ai fait la rencontre de nombreuses personnes qui m'ont souvent soutenu, en particulier, durant mes nombreuses périodes de doute existentiel. Je tiens en particulier à remercier, Isabelle Prigent, mon ancienne *manager* à la Banque Edmond de Rothschild où j'ai eu l'opportunité de travailler en 2014-2015. Je remercie aussi mon amie Pauline Becker et sa famille pour leur soutien et leur encouragement durant mon parcours.

En ce qui concerne les aspects pragmatiques de ma thèse, je remercie chaleureusement Régine Pajot pour sa lecture de ma thèse et pour ses nombreuses remarques et propositions d'amélioration. Je remercie aussi Victoire d'Humières pour son aide.

Enfin, je remercie ma famille pour son soutien inconditionnel. Ils m'ont aidé à surmonter de nombreux obstacles. Je les remercie de m'avoir toujours poussé à me dépasser, mais surtout, de m'avoir toujours incité à poursuivre mes rêves. Je leur témoigne ici ma plus profonde gratitude.

Introduction

Partie I : Régulations, doctrines, institutions

Chapitre 1 : *Du concept de fonctions de gouvernement au concept de régulation(s)*

Chapitre 2 : *Les Doctrines de l'État et leur incidence*

Chapitre 3 : *Des acteurs, des institutions et leurs instruments d'action*

Synthèse : *Réguler, est-ce décider dans un contexte incertain ?*

**

Partie II : Entre le régulateur et le régulé : gouvernementalité, catégorisation et performativité

Chapitre 4 : *De la « gouvernance du réel » à la performativité : quels enjeux en terme d'acteurs, de sécurité et de pratiques ?*

Chapitre 5 : *De la régulation à la* « moralisation » *: quels enjeux en termes de gouvernance ?*

Chapitre 6 : *Entre éthique et morale : quels enjeux en termes de dialogue institutionnel ?*

Synthèse : *Réguler, est-ce catégoriser dans un contexte incertain ?*

**

Partie III : De la « co-régulation » à « l'inter-régulation » : Quelle place pour l'État ?

Chapitre 7 : *De l'indépendance des acteurs à la hiérarchie des pouvoirs*

Chapitre 8 : *Des risques de modèles aux risques de régulation : une régulation pérenne pour l'État ?*

Synthèse : *Réguler, est-ce maîtriser le risque dans un contexte incertain ?*

Conclusion

Tables des matières

Première partie

RÉGULATIONS, DOCTRINES, INSTITUTIONS

Chapitre I

DU CONCEPT DE FONCTIONS DE GOUVERNEMENT AU CONCEPT DE REGULATION(S)

*

I. Les fonctions de gouvernement et les formes d'action de la sphère publique dans le secteur économique et financier

1. La régulation comme première forme d'action …….p.30

1.1. *Les fonctions de l'État face à la sphère économique et financière*
1.2 *Puissance publique et fonctions de gouvernement*
1.3 *La régulation comme dispositif externe*
1.4 *Confrontation classique entre un État minimal et un État keynésien*
1.5 *La politique économique comme modalité*

2. La sécurisation en tant que nouvelle forme d'action……p.40

2.1 *Perspectives de sécurisation*
2.2 *Le risque systémique*
2.3 *La législation comme modalité de la sécurisation*
2.4 *De l'État gardien à l'État stratège : étude de cas de la crise 2007-2008*
2.5 *« La puissance par la norme »*

II. La régulation : entre la gestion de l'incertain et les prérogatives de gouvernance publique

1. Des finalités de « protection » aux finalités de « production »……..p.57

1.1 *La sécurisation : entre une approche déterministe et une approche probabiliste*
1.2 *La transparence entre modélisation mathématique, trace et gestion du risque*

2. Régulation, décision, rationalité ……p.67

2.1 *Fonctions de gouvernement : une praxis du pouvoir politique et du pouvoir administratif ?*
2.2 *Action, régulation et politique*
2.3 *Comprendre les logiques d'acteur entre la posture de l'expert, du savant et du politique*

2.4 *Le temps long du politique face au temps court de la finance*
2.5 *Décision et modèles de choix rationnel*

Chapitre II

DES DOCTRINES DE l'ÉTAT ET LEUR INCIDENCE

*

I. De « l'État positif à l'État régulateur »

1. Droit, économie, marché ……p.82
1.1*Une consubstantialité de l'économie, du droit et de la politique*
1.2 *Bien commun, éthique et économie*
1.3 Approche critique des notions de bien public et de bien collectif
1.4 *Droit, marché et intérêt général : entre volontarisme et utilitarisme*
1.5 *Doctrine, marché et État*

2. Un renforcement de « l'État régulateur » ……p.97
2.1 *Le mode d'action de l'État régulateur*
2.2 *Limites*
2.3 *Une approche américaine de la régulation*
2.4 *Comprendre le phénomène de « capture de régulation »*

II. Les fonctions de l'Etat : quels enjeux en termes d'intervention et de contrôle de la sphère économique

1. **Une architecture systémique normative : l'approche rawlsienne……p.105**
1.1 *Une mission de l'État : de l'optimum social à l'optimum économique*
1.2 *Le rôle du marché*
1.3 *Intervention de l'État sur le marché*
1.4 *Critique pertinente des modes d'intervention*

2. **L'approche musgravienne ……...…p.113**
2.1 *Convergence avec Musgrave*
2.2. *Les modalités*

III. Perspectives empiriques : une architecture institutionnelle et doctrinale complexe de la régulation

1. **Une architecture multimodale et multidimensionnelle…….p.116**
1.1 *Monographie par pays : états des lieux*
Tableau : *Cartographie des régulations nationales*
1.2 *Les mutations complexes de « régulation(s) »*

1.2.1 L'autorité européenne des marchés financiers (AEMF)
1.2.2 La Banque centrale européenne (BCE)
Tableau : *Deux organes piliers de régulation en Europe*

2. De l'architecture des régulation(s) aux doctrines : des modalités en constante évolution…….p.127
2.1 *L'Autorégulation*
2.2 *De l'évolution des modalités de régulation : différentes perspectives*
2.2.1 Dérégulation / Autorégulation : avant la crise
2.2.2 Re-régulation ou trans-régulation : après la crise
2.2.3 Co-régulation et inter-régulation : aujourd'hui
2.2.4 Trois types de modes de régulation
Tableau : *De l'évolution des modalités de régulation : différentes perspectives d'approche*

2.3 *De l'évolution des doctrines*
2.3.1 Doctrine avant la crise
2.3.2 Doctrine après la crise
2.3.3 Doctrine aujourd'hui
2.3.4 Des doctrines en mutation
Tableau : *De l'évolution des doctrines*

Chapitre III

DES ACTEURS, DES INSTITUTIONS ET LEURS INSTRUMENTS D'ACTION

*

I. L'*institution* : une garante de la « sécurité » ?

1. Les institutions en tant qu'ensembles structurés de règles et de représentations…….....p.146
1.1 *De l'institution à la régulation*
1.2 *De la régulation aux « règles du jeu dans une société »*
1.3 *Régulation, planification, intervention et organisation*
1.4 *Institution et confiance*

2. Entre anticipation et réaction : quel concept de sécurité ? ……...…p.154
2.1 *Le concept de sécurité comme point de départ*
2.2 *Les institutions : des règles aux pratiques*
2.3 *Principe de précaution : « le décalogue de la précaution »*

3. Cadre juridique et systèmes économiques …….p.159
3.1 *Une théorie de l'institution : l'approche de Maurice Hauriou*

II. Les stratégies normatives en jeu face au temps

1. **L'action comme « résolution de problèmes »……p.164**
   1.1 *Des motifs aux modalités d'action*
   1.2 *Institutions, acteurs et sanctions*
   1.3 *Design institutionnel et régulation*

2. **Un système de croyances en jeu……p.170**
   2.1 *L'organisation et la capacité de l'État*
   2.2 *Les relations État-société*
   2.3 *La structure du marché*

Synthèse ……p.173

Deuxième partie

ENTRE LE RÉGULATEUR ET LE RÉGULÉ : GOUVERNEMENTALITÉ, CATÉGORISATION, PERFORMATIVITÉ

Chapitre IV

DE LA « GOUVERNANCE DU RÉEL » A LA PERFORMATIVITÉ :
LES ENJEUX EN TERMES D'ACTEURS, DE SÉCURITÉ ET DE PRATIQUES

*

I. Comprendre les agences de notation aujourd'hui : la montée en puissance des institutions non publiques dans la gestion de la sécurité

1. **Mécanisme……..…p.183**
   1.1 *Légitimité*
   1.2 *Processus de notation*
   1.3 *Système de notation*
   1.4 *Limites des agences de notation : une indépendance contestée dans le système « émetteur - payeur »*

2. **Les agences de notation : de la performance au performatif……p.189**
   2.1 *Le pouvoir des agences de notation*
   2.2 *Les agences de notation ou le pouvoir d'objectiver les phénomènes en les quantifiant*
   2.3 *Perlocutoire, rhétorique et notation*

II. Le temps court de la finance créatrice du réel

1. **La performativité……..p.194**

1.1 *Modélisation mathématique ou création du réel ?*
1.2 *Quid d'un hasard « sauvage » : un nouveau type de temporalité*
1.3 *Un marché à deux vitesses*

2. Penser l'incertitude ……..p.198

2.1 *L'état de la prévision à long terme »*

III. La catégorisation du réel

1. Qu'est-ce que catégoriser ? …….p.199
2. Pourquoi catégoriser le réel ……p.201

IV. Comprendre l'émergence de la « gouvernance algorithmique »

1. La numérisation du monde ? ……..p.203
1.1 *La « gouvernementalité »*
1.2 *Le pouvoir et le « tournant numérique »*
1.3 *La « gouvernance algorithmique »*

2. Le rapport entre la gouvernance et le réel …….p.207
2.1 *Les enjeux du « new public management »*
2.2 *Une gouvernance par delà le réel*

Chapitre V

DE LA RÉGULATION A LA MORALISATION : QUELS ENJEUX EN TERMES DE GOUVERNANCE

*

I. La « normalisation » de la finance internationale

1. Le cas de la filière des chiffres……..…p.212
1.1 *L'importance de l'information financière*
1.2 *L'émergence de nouveaux acteurs*

2. Une gestion de la norme au *présent*……..…p.213
2.1 *Le temps et le risque*

II. Le concept de moralisation de la finance : comprendre le rôle du politique

1. Le politique à la reconquête de la finance ……p.216
1.1 *Le retour du politique ou la construction du pouvoir ?*
1.2 *La rhétorique de la guerre ou comment le politique instrumentalise la finance*
1.3 Le *projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires*

2. Quels enjeux en amont ? …….p.220

2.1 *La moralisation*
2.2 *Le croisement de la sphère politique et économique*

III. L'avenir de la *gouvernance réflexive*

1. Repenser la gouvernance au - delà de la sphère politique et économique……p.223
1.1 *Point de départ de la notion de réflexivité*
1.2 *Approche « génétique de la gouvernance »*
1.3 *Définition et impact de la notion de contexte*

2. Risque et gouvernance : une nouvelle approche décisionnelle procédurale…p.226

Chapitre VI

ENTRE ÉTHIQUE ET MORALE : QUELS ENJEUX EN TERME DE DIALOGUE INSTITUTIONNEL

*

I. Du champ moral au champ financier : réinvestir le débat normatif

1. De la catégorisation …….p.229
1.1 *L'éthique à la croisée des chemins*
1.2 *Au croisement de la finance et de la morale : une éthique ricoeurienne*
1.3 *D'une éthique déontologique à une « éthique épistémique »*
1.4 *Trois cas pratiques de délibération : une ethnographie de Marc Lenglet*

2. L'émergence d'une éthique *contextuelle* totale ……..p.241
2.1 *Contexte, éthique et régulation*
2.2 *De l'éthique de conviction à l'éthique de responsabilité*
2.3 *Entre l'agent et l'institution : combinatoire éthique ou comment penser l'émergence d'un bricolage éthique*
2.4 *Éthique et démarche contextuelle*

II. Une *praxis* régulatrice entre performativité et gouvernementalité

1. Modalités de régulation ……p.246
1.1 *Formalisation*
1.2 *Performativité et régulation*
1.3 *Contrôle, discipline et transparence*

2. L'*institution* de régulation ……..p.250
2.1 *Gouvernance, institution et normativité*
2.2 *Le sens de l'institution*

2.3 *Contrôle et mécanismes institutionnels*

Synthèse …….p.255

Troisième Partie

DE LA « CO – RÉGULATION » A « l'INTER – RÉGULATION » : QUELLE PLACE POUR L'ÉTAT ?

*

Chapitre VII

DE L'INDÉPENDANCE DES ACTEURS A LA HIÉRARCHIE DES POUVOIRS

*

I. Dans quelles mesures peut-on parler d'indépendance des structures de régulation ?

1. Du contrôle à l'indépendance : quels enjeux ? ……...…p.260

1.1 *Indépendance, contrôle et l'émergence du concept de « co – régulation »*
1.2 *Conflits de compétence ?*
1.3 *Autorité, pouvoirs et régulation*

2. « Paternalisme » et responsabilité ……p.266

2.1 *Hiérarchie des pouvoirs et responsabilité*
2.2 *Paternalisme et régulation*

II. Comprendre les autorités de pouvoir dans les processus de régulation

1. Du cadrage au contrôle : comment se consolide le pouvoir ? ……..…p.275

1.1 *Les modalités de pouvoir de la BCE*
1.2 *Les rapports de pouvoir*

2. De la régulation aux modèles : du risque systémique aux modèles de risque…..p.282

Chapitre VIII

DES RISQUES DE MODELES AUX RISQUES DE RÉGULATION : QUELLE RÉGULATION POUR L'ÉTAT ?

*

I. Régulation, modèles de risques et incertitude

1. Qu'est-ce qu'une régulation efficiente ?.....p.286
1.1 *L'endogénéisation du risque*
1.2 *Risque, incertitude et mesure du risque*
2. Contextualisation du risque ……p.292
2.1 *Anticipation, politique et société*
2.2 *« Externalisation de la responsabilité épistémique »*

II. Modèles, performativité et réel

1. Les modèles *performent* le réel……p.294
2. Le risque de modèle ……p.296

III. Risque, régulation et État

1. Finance, responsabilité et éthique ……..p.297
2. Une crise de l'expertise ……p.298
3. « Du big Data » au « blockchain »……..p.300

Synthèse …….p.303

Annexes…….p.310

Table des figures …… p.311
Index…….. p.312
Bibliographie…… . p.312

Introduction générale

« Qui sait respirer l'air de mes écrits sait que c'est un air des hauteurs, un air vif. Il faut être fait pour lui, sinon il y a grand risque d'y prendre froid. Les glaces sont proches, la solitude est immense – mais quelle paix enveloppe les choses dans la lumière ! Comme on y respire librement ! Que de choses on sent au-dessous de soi ! – La philosophie, telle que je l'ai comprise et vécue jusqu'à présent, consiste à vivre volontairement dans les glaces et les sommets – c'est la recherche de tout ce que l'existence a d'étrange et de douteux, de tout ce qui a été jusqu'à présent mis au ban par la morale. La longue expérience que m'a donnée une telle errance dans l'Interdit m'a appris à voir tout autrement qu'on pourrait le souhaiter les raisons pour lesquelles on a jusqu'à présent moralisé et idéalisé : l'histoire cachée des philosophes, la psychologie de leurs grands noms s'est manifestée à mes yeux. Quelle quantité de vérité peut supporter, voire oser un esprit ? Tel a été, de plus en plus, pour moi le vrai critère de la valeur. L'erreur (-la foi en l'Idéal-), ce n'est pas de l'aveuglement, l'erreur, c'est de la lâcheté…Toute conquête, tout pas en avant dans la connaissance résulte du courage, de la dureté envers soi, de la netteté envers soi… Je ne réfute pas les idéaux, je me contente de mettre des gants… Nitimur in vetitum : par ce signe un jour vaincra ma philosophie, car ce qu'on a jusqu'à présent par principe interdit, c'est seulement la vérité ».

Ecce Homo, I.3
Nietzsche
1888

I. ÉTAT DES LIEUX

Le concept de crise financière en tant que *rupture d'équilibre* de la sphère économique et politique est le point de départ de notre réflexion figurant au centre de nombreux enjeux tant politiques et économiques, que normatifs, éthiques et philosophiques. La crise de 2007-2008 pose la question de la gestion de « l'information » financière, notamment face aux problèmes de son opacité sur les marchés financiers. Elle pose également la question du rapport entre l'action « publique » et ses propres modalités. A cet égard, quelle est la responsabilité de la sphère politique ? Comment pouvons-nous appréhender, de fait, les différents liens de causalité impliqués dans la sphère juridique, politique et financière ? N'est-il pas du ressort du politique de s'adapter au réel ? Et quel est, dans ce cas, le rôle de l'État ? Le pouvoir politique peut sembler, de prime abord, impuissant face à la finance qui ne cesse de se mouvoir sur le circuit renouvelé du temps : la question de la gouvernance politique en tant qu'action concrète, rationnelle et efficiente se pose dès lors avec acuité.

Après une période de multiplication des logiques d'interdépendance économique, nous assistons à l'émergence d'un nouveau rapport de forces entre la sphère financière et la sphère politique. Ainsi constatons-nous que la première se trouve désormais en position de force, se fondant sur une logique d'acteurs tout à fait singulière. Les crises économiques passées nous permettent de repenser le rôle du politique face à la finance. Nous tâcherons, dans cette recherche, de comprendre et d'examiner les mécanismes d'intériorisation de la puissance du marché face aux mécanismes publics.

Si nous procédons à un état des lieux du contexte économique et politique, dans quelle mesure pouvons-nous parler d'une hégémonie de la finance ? La sphère financière est traversée par un petit nombre d'acteurs concentrés dans un espace-temps dont ils maîtrisent les codes. Ces acteurs influent *de facto* sur l'ensemble des pans de l'économie, et ce, jusqu'à l'économie réelle. Dans ce rapport de forces, les États ont subi deux importants revers : ils ont tout d'abord dû faire face à la faillite de leur économie, contraints de se porter garants de la solvabilité et de la légitimité de la sphère financière lors de la crise de 2007-2008. Ensuite, on leur a également reproché d'avoir tardé à réagir face à la situation.

Or, nous savons que, depuis les années 1980, les opérations financières ont engendré une forte interdépendance entre les différents acteurs des champs politique et financier. Ce qui conduit à évaluer les fonctions, ainsi que le rôle de l'État, en étudiant notamment les différentes dimensions de son action sur la sphère financière. Il s'avère que la question de la

sécurité a toujours été centrale tant pour la sphère publique que pour la sphère financière, demeurant un enjeu incontournable aujourd'hui pour le bien commun des nations, particulièrement au regard de l'émergence des enjeux liés aux nouvelles technologies d'information.

II. PENSER UN NOUVEAU PARADIGME : LA PLACE DE L'ÉTAT ET SES « FONCTIONS DE GOUVERNEMENT »

Du politique à l'économique

« Institution née de l'époque moderne, l'État détenteur du « monopole de la contrainte physique légitime »[1] a vu ses prérogatives se limiter en matière économique. Au XIXème siècle, en particulier, sous l'influence des idées libérales, les pouvoirs publics interviennent relativement peu dans l'activité économique, si ce n'est que pour offrir des biens collectifs, protéger l'industrie nationale en période de crise, établir les droits de propriété et en assurer le respect. « Le XXème siècle marque de ce point de vue une nette inflexion : on passe d'une logique d'État minimal à une logique d'État social, se traduisant par un élargissement des fonctions étatiques, ainsi que par la multiplication des instruments de politique économique»[2].

Or, comme le souligne Aristote, « la politique est la première des sciences, en tant que science architectonique »,[3] elle constitue l'activité sur le fondement de laquelle l'ensemble des autres activités peuvent se développer. Selon le philosophe, la fin du politique « est à même de contenir celle de toutes les autres disciplines, de sorte que cette fin doit être le bien humain ». Le politique se devrait d'organiser, de manière structurelle, toutes les activités de la Cité : nous pourrions alors parler « d'art architectonique », dans la mesure où ces différentes activités seraient coordonnées. Aristote démontre, dans *La Métaphysique,* que la science « qui commande le plus »[4] est celle qui saurait en vue de quoi il faut agir, mais elle connaîtrait également l'échelon le plus élevé dans la nature. *Le politique* peut également être défini en

---

[1] Max Weber, *Le Savant et le politique,* (1919), trad. J. Freund, E. Fleischmann, É. De Dampierre, Paris, éd.
[2] Définition de l'État issue du *Précis d'Économie*, Emmanuel Combe, Paris, PUF, 2011.
[3] Aristote, *L'Éthique à Nicomaque*, Paris, Flammarion, 2008, Livre I, § XIII.
[4] Aristote, *La Métaphysique*, trad. Jules Tricot, Paris, Vrin, coll. Bibliothèque des textes philosophiques, 1933, (2 ; vol.), 1962, 982 b4-10, « La plus dominante des sciences et celle qui commande le plus à ce qui est subordonné est celle qui connaît en vue de quoi chaque chose est accomplie ; cela c'est le bien de chacun, et d'une certaine manière générale, c'est le meilleur dans la nature entière. La sagesse doit donc être une connaissance théorétique des premiers principes et des premières causes ; et en effet, le bien, le « ce en vue de quoi » est l'une des causes ».

tant que « tout ce qui concerne l'État et le gouvernement par opposition aux faits économiques et aux questions dites sociales »[5], mais aussi en tant que « tout ce qui a trait à la vie collective dans un groupe d'hommes organisés »[6]. Il se distingue de *la politique* sans toutefois s'en dissocier : cette dernière est à la fois l'action et la décision du politique, dont le rôle est de réaliser les finalités de la politique. La politique serait ainsi l'ensemble des moyens pour réaliser ces fins.

A partir de là, comment penser la relation du politique avec « l'économique » ? L'économie correspond à la « science ayant pour objet la connaissance des phénomènes […], la détermination des lois qui concernent la distribution des richesses, ainsi que leur production et leur consommation, en tant que ces phénomènes sont liés à celui de la distribution. Dans sa définition classique datant de Jean-Baptiste Say, il s'agirait de la science des lois de la production, de la distribution, de la consommation de richesse ainsi que de sa circulation »[7].

Les fonctions de gouvernement : du système à l'institution

Il s'agit en premier lieu, d'étudier les différentes « fonctions » de gouvernement de l'État au regard des mutations actuelles de la sphère économique. André Lalande, dans *Vocabulaire Technique et Critique de la Philosophie* [8] définit le terme de « fonction », dans son sens général, comme le « rôle propre et caractéristique joué par un organe dans son ensemble dont les parties sont interdépendantes. Cet ensemble peut être mécanique, physiologique, psychique ou social […] ». La définition de « gouvernement »[9] propose triple une approche du concept, nous retiendrons la troisième définition proposée par A. Lalande afin d'étudier le rôle joué par l'État et ses institutions dans l'appréhension de la sphère économico - financière.

---

[5] André Lalande, *Vocabulaire technique et critique de la philosophie*, Paris, PUF, 2010, p. 204.
[6] *Ibid*.
[7] *Ibid*., catégorie « Économie ».
[8] André Lalande, *Vocabulaire technique et critique de la philosophie,* Presses Universitaires de France, *op. cit*., p. 360, 361, p. 1253.
[9] André Lalande, *op. cit*., « **A.** Action de gouverner, de diriger (un navire, une affaire, et particulièrement un pays). « Le gouvernement est un ouvrage de raison et d'intelligence. » (Bossuet, Politique, I.1) **B.** Régime politique. « Il y a trois espèces de gouvernement : le républicain, le monarchique, le despotique » (Montesquieu, *L'Esprit des lois*, II, 1). **C.** Organes exerçant dans un Etat le gouvernement, au sens A, et plus spécialement : le pouvoir exécutif, l'ensemble des ministres au pouvoir. Ce dernier sens est actuellement de beaucoup le plus usuel : « le gouvernement est l'ensemble des organes par lesquels le souverain exerce son autorité. C'est donc un usage vicieux, quoique de plus en plus répandu, que celui de réserver ce terme pour le pouvoir exécutif seul, et même pour l'organe le plus élevé et le plus variable de ce pouvoir, le cabinet ministériel. En langage juridique, le Parlement et l'administration sont aussi des rouages, et non les moins importants, du gouvernement d'un pays ».

Autrement dit, afin de mieux comprendre rapport aux normes financières, dans une perspective holiste, nous étudierons le déploiement de la puissance publique, et notamment sa fin et ses moyens. Le terme de « fonction » est ici à appréhender selon une approche systémique en tant qu'étude des fonctions et des finalités des institutions régulatrices. Les institutions publiques sont des organisations gouvernementales qui impulsent, appliquent et créent les normes juridiques qui influeront sur la sphère économique.

Les institutions exercent un impact normatif sur la société, dans la mesure où elles s'efforcent de la structurer à travers des normes qu'elles édictent. Ainsi, les institutions sont des organisations qui assurent la stabilité de la société dans son ensemble. A cet égard, les comportements collectifs sont structurés et encadrés par le biais de « rôles » et de « statuts ». Selon la doctrine fonctionnaliste, la société est appréhendée par des *fonctions* et des *entités* qui lui permettent d'être stable. Sans revenir aux prémices historiques de la notion de fonction, nous envisagerons néanmoins la portée de ce concept à travers la problématique que nous proposons de traiter.

Dans une approche sociologique, le concept de *fonction* que nous retiendrons peut se définir comme « le rôle que jouent un processus, une institution dans un système social global (société) ou partiel (collectivité, organisation), autrement dit, le fonctionnement d'un organisme ou d'une machine »[10]. Notons également la distinction dans la terminologie de Merton[11] d'une fonction dite « manifeste », reconnue et légitimée par le corps social et institutionnel, d'une fonction dite « latente », généralement invisible et floue et qu'une organisation peine souvent à légitimer et à reconnaître. L'approche sociologique du concept de *fonction* choisi par Talcott Parsons est envisagée en tant que « fonctionnalisme systémique ». Le système demeure la voie d'entrée de l'étude de l'ordre fonctionnel des sociétés[12]. Le concept d'*ordre* est fondamental dans l'oeuvre de Parsons, étant d'ailleurs

[10] *Dictionnaire d'Économie et de Sciences Sociales* sous la direction de C.D Échaudemaison, 6e éd., Nathan, 2013.

[11] Entre empirisme et construction théorique, nous pensons au célèbre paradigme *néofonctionnaliste* de Robert K. Merton au sujet des machines partisanes américaines dans *Éléments de théorie et de méthode sociologique*, 1965.

[12] Guy Rocher, *Talcott Parsons et la sociologie américaine*, Paris, Presses Universitaires de France, 1972. « Le théorème le plus fondamental de la théorie de l'action me paraît être que la structure des systèmes d'action consiste dans les modèles culturels de signification, qui sont institutionnalisés dans le système social et la culture, et qui sont intériorisés dans la personnalité et l'organisme ».

abordé selon une approche systémique. En cela, une « théorie volontariste de l'action »[13] modélise les processus d'intériorisation des modèles originels d'action.

La doctrine fonctionnaliste propose le modèle *action <-> système* afin d'élucider les enjeux propres aux institutions et aux pratiques *via* leurs fonctions. Les rapports intrinsèques entre les sous-catégories du système[14] lui permettent alors de se mouvoir dans son ensemble et impliqueraient, en ce sens le fonctionnement de la société. Par ailleurs, l'économie est vue, dans l'analyse systémique parsonienne, comme « une fonction d'adaptation » en tant que les rapports intrinsèques entre le système et son environnement sont directs. Dans cette appréhension, il s'agit de comprendre les tenants et les aboutissants de la notion « d'ordre » comme finalité. L'étude de ces sous-systèmes met en avant le fait que la sphère économique (« productrice de biens ») est agencée par un système régi par un « pouvoir politique qui définit les biens devant être produits » et est « influencée par la communauté sociétale qui produit des normes sur la répartition des biens ». Autrement dit, la sphère économique est contrôlée par le système politique. Le dénominateur commun de ces sous-systèmes réside dans la notion de « rôle » en tant que « production contrôlée » résultant de l'intériorisation de valeurs et de normes. La systémique de l'action est appréhendée comme « démarche analytique ». A cet égard, comprendre la sphère économique revient à comprendre la trajectoire sociale et politique dudit système dans lequel elle s'insère. Nous verrons qu'il subsiste deux approches des fonctions de gouvernement : une approche fonctionnaliste, que nous étudierons à travers le prisme des travaux de John Rawls, de Richard Musgrave et de Maurice Hauriou, et une approche systémique, qui sera analysée à la lumière des travaux sur l'action de l'« État régulateur » de Giandomenico Majone.

L'application des fonctions de gouvernement de l'État nous conduit à penser l'espace au croisement de la sphère publique et de la sphère économique. C'est au sein de cet espace confluent que s'effectuent les mécanismes d'intériorisation des normes. L'ouverture croissante des marchés et l'accélération des crises ont fragilisé la marge de manœuvre des États sur la sphère économique et financière. Néanmoins, c'est toujours vers la sphère publique que se tournent les individus et les organisations : la sphère publique impulse,

[13] Son ouvrage, *The Structure of social action* (1937), est considéré par ses commentateurs comme une très grande synthèse des théories de Weber, Marshall, Pareto et Durkheim. Son approche de la théorie de l'action est également détaillée dans *The social ystem* et *Toward a general theory of action* (1951).

[14] Il s'agit du « sous-système d'adaptation (*adaptation*), du sous-système de mobilisation (*goal-attainment*), du sous-système d'intégration (*integration*), du sous-système de motivation (*latence*), plus connu par l'acronyme de « système AGIL ». Il importe de noter que ce système à quatre fonctions est applicable à toute entité.

défend, promeut et légifère en matière de régulation économique. Dès lors, dans quelle mesure la puissance publique intervient-elle dans la régulation des économies contemporaines ? Autrement dit, quel levier d'action la puissance publique détient-elle face au concept de régulation ?

III. LES ENJEUX ÉTHIQUES INHÉRENTS AUX NORMES FINANCIÈRES : PENSER « LA RÉGULATION »

Puissance publique, gouvernement et régulation

Au sortir de chaque crise financière, les États s'efforcent, par de nombreux moyens institutionnels, politiques et législatifs, d'imposer de « nouvelles règles du jeu ». Le concept de *régulation* devient alors la pierre de touche des États. Ainsi, l'appréhension de la sphère économique et financière par les pouvoirs publics s'effectue, en dernier ressort, dans le souci de l'intérêt public. Ce phénomène a mis au jour l'instauration d'une approche éthique substantielle dont l'objet est une approche normative de la sphère financière.

Le lien intrinsèque entre le concept « d'éthique » et le concept de « finance » a fait couler beaucoup d'encre ces dernières années, notamment à la suite des multiples chocs économiques et financiers qui ont ébranlé différents pays à l'échelle mondiale (Grèce, États-Unis, France, Allemagne..)[15]. Aussi ne va-t-il pas de soi « de mettre en perspective une possible conjonction du philosophique (*les valeurs*) et du financier (*la valeur*) »[16]. Ce questionnement au croisement de la finance et de l'éthique est aujourd'hui confus car il appréhende la finance en tant que *catégorie* large, ne distinguant pas précisément : la finance des pratiques financières. Il ne s'agit pas ici d'envisager ce rapport de manière distincte et catégorique, mais plutôt de comprendre l'espace poreux et sinueux entre la conception de la finance et celle de l'éthique. En ce sens, se pose la question de l'autonomie des normes du

[15] D'ailleurs, à ce propos, de nombreuses Chaires universitaires en « éthique et en finance » ont vu le jour ces dix dernières années, au sein de nombreuses institutions : Institut Catholique de Paris, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, Collège d'Etudes Mondiales (FMSH), avec notamment l'essor et l'impulsion de nombreux travaux d'autres institutions, telles que par exemple le Laboratoire d'excellence de régulation financière (LabeX ReFi), l'Institut Louis Bachelier, entre autres. Comme le rappelle Marc Lenglet, la presse écrite semble également se saisir du débat et attirer la société civile sur ces questions, par exemple « Le secteur financier mondial se met à l'*éthique* » (*Le Monde*, 29 avril 2006), « La crise favorise la montée en puissance de la finance *éthique* » (*Le Monde*, 13 août 2009), « Les gérants soucieux de l'*éthique* n'ont pas à rougir de leurs performances » (Le Monde, 12 septembre 2009), « Comment la finance peut être *éthique* et rentable ? » (*Challenge*, 19 mars 2015) etc.

[16] Marc Lenglet, « Ethique ou morale ? Réflexions sur les impasses du débat normatif dans le champ financier », *Transversalités* 2012/4 (N°124), pp 69-83.

secteur financier : s'agit-il d'un champ autonome ou doit-il être traité conjointement avec les normes éthiques ou de bien-être économique ?

Notons que le champ financier secrète ses propres normes. Il est souvent reproché aux responsables du secteur financier de ne pas adopter une approche un peu plus « éthique »[17]. En outre, l'éthique et la morale sont souvent trop largement décrites comme « la recherche du bon ou du bien commun » ; cependant, elles ne peuvent se réduire *stricto sensu* à cette définition[18]. Nous tenterons alors de cibler et de circonscrire les enjeux au croisement de la *finance* et de l'*éthique* afin de tenter d'en dépasser les confusions et les mésusages conceptuels actuels[19]. Dans ce cadre, il sera nécessaire de distinguer et d'analyser, sous un angle épistémologique, le passage de l'éthique déontologique à une éthique épistémique, ainsi que les modalités de l'émergence d'une éthique contextuelle totale.

Penser le concept de « pouvoir public » revient à comprendre le cadrage institutionnel et administratif d'un État au sein d'un territoire donné. Le gouvernement de ces institutions sous - entend qu'il est, de ce fait, investi d'un pouvoir exécutif. Par gouvernement nous entendons à la fois l'organisation et le personnel politique et administratif qui le caractérise. Les pouvoirs publics sont régis par des autorités compétentes à différentes échelles, à savoir nationales (l'autorité des marchés financiers par exemple) et locales (la direction du Trésor –

[17] « De telles interrogations sont par trop souvent mises de côté, au motif qu'elles ne concernent peut-être que trop la philosophie du point de vue du financier. De l'autre côté, les rares textes philosophiques se risquant à travailler sur la finance le font à partir d'un site lui-même peu assuré, qu'un manque d'expérience de ce que signifie contribuer à la fabrique de la finance met parfois en péril. De cette situation de pauvreté de la connaissance (philosophique du côté des financiers, financière du côté des philosophes) résulte une impression mitigée, d'autant plus renforcée ces dernières années par le contexte de crise financière. Qui s'intéresse à l'éthique, c'est-à-dire au questionnement articulant moyens et finalités de l'action, fait face à au moins deux problèmes dès lors que l'interrogation porte spécifiquement sur le champ financier : d'une part, il est trop rarement fait état d'une définition précise de l'éthique (de quelle éthique parle-t-on ? dans quel but ? à partir de quel sous-jacent culturel et de quelle histoire philosophique ?) ; de l'autre, la finance se donne comme une catégorie sous laquelle se trouvent subsumées nombre d'activités pourtant foncièrement hétérogènes. Ces deux manques génèrent alors une disjonction forte entre ce dont il est question (que dois-je faire ? qu'est-ce qu'une action bonne, juste, légitime ?) et les modalités d'application de ces questions relativement au champ étudié (en l'espèce, le champ financier regroupant toutes sortes d'activités) ». *Ibid*.

[18] Nous pensons à la définition de Pierre de Lauzun parue dans l'article, « Affirmer la responsabilité de chacun », *Revue Banque*, N°802 « Ethique et marchés financiers », Décembre 2016, pp.6-7, « Une éthique des marchés financiers vise à faire fonctionner des marchés dans un sens reconnu comme conforme au bien commun. Cela veut dire que les mécanismes, les acteurs, entreprises ou individus, et la réglementation sont orientés dans ce sens, autant que faire se peut, et que chacun doit prendre ses responsabilités. Il s'agit par exemple de financer des activités collectivement reconnues comme étant plutôt bonnes, ou de ne pas s'exposer à des risques excessifs ».

[19] Il convient de noter que de nombreux travaux (notamment ceux d'André Comte Sponville) soulignent que la finance serait amorale et que la dialectique du bien et du mal serait une approche biaisée dans la mesure où le principe structurant de la finance serait « l'argent » et non « l'éthique ». Voir aussi : Thierry Philipponnat, « Pour une approche d'une pratique positive des marchés financiers, de l'éthique des opérateurs à l'utilité des activités », *Revue Banque*, N°802, « Ethique et marchés financiers », Décembre 2016, pp.26-28.

collectivités territoriales). Il convient de noter que ces autorités disposent d'un pouvoir réglementaire. Les institutions internationales et européennes la Banque centrale européenne ou l'Autorité européenne des marchés financiers détiennent un pouvoir règlementaire qui n'est pas envisagé comme *pouvoir public,* puisqu'il se déploie de manière transnationale et qu'il ne dépend pas d'un pouvoir exécutif particulier.

En ce sens, *réguler* implique le « fait d'agir sur un système complexe et d'en coordonner les actions en vue d'obtenir un fonctionnement correct ou régulier ; c'est un processus par lequel un mécanisme ou un organisme se maintient dans un certain équilibre, conserve un régime déterminé ou modifie son fonctionnement de manière à s'adapter aux circonstances ». Deux types de régulation apparaissent. Tout d'abord, une première acception est la régulation des marchés par la mise en place de règles et d'un encadrement des activités financières, dont l'objectif majeur est la fluidité et la stabilité du marché et de son fonctionnement *via* une protection des intérêts des épargnants. Les autorités de régulation nationales, européennes et internationales sont les principales institutions.

La seconde acception est la régulation prudentielle[20] qui s'attache à surveiller les marchés et ses intermédiaires. Son approche est principalement fondée sur la quantification du risque et l'entérinement de réglementations dont le but est de minimiser les risques de faillites[21].
Plus précisément, la régulation micro prudentielle s'attache à quantifier le risque à l'échelle individuelle d'une institution financière afin d'éviter toute défaillance ; *a contrario*, la régulation macro prudentielle agit sur le risque systémique, ayant pour but ultime la croissance économique.

Dans un souci de clarification sémantique, rappelons qu'il n'existe pas, à ce jour, de consensus au sujet de la signification du terme de *régulation*. Dans la plupart des cas, il est employé en transposition du terme anglo-saxon « *regulation* », lequel renvoie au concept de réglementation. Quant au concept de régulation, à savoir la mise en place des règles, il est également à différencier du concept de « supervision », c'est-à-dire le contrôle *ex post* de ces mêmes règles. *In fine*, réguler et superviser font ainsi partie du même système. L'État

[20] Il s'agit d'une régulation prudentielle qui peut être à grande ou à petite échelle.
[21] Nous pensons, par exemple, aux différents seuils de fonds propres mis en place par le Comité de Bâle afin d'anticiper les risques systémiques bancaires.

supervise et régule *via* l'intermédiaire « d'autorités administratives publiques » autonomes et/ou indépendantes. Il peut également décider de ne pas intervenir sur les marchés. Aussi la régulation peut-elle se réaliser par les acteurs de manière intrinsèque au sein des autorités publiques administratives qui décident de mettre en place des règles par le biais de règlements intérieurs, de chartres, et autres codes.

IV. PROBLÈMES

Le concept de régulation est un concept hybride, comportant de multiples facettes. Il ne peut donc être réduit au domaine des sciences économiques en tant qu'unique solution aux défaillances de marché. Comme le rappelle Marie-Anne Frison Roche, « la régulation est une philosophie car, indépendamment des défaillances techniques de marché, qualifier ou non un bien d'« ordinaire » est une position philosophique […] ». Nous constatons que la régulation suit « une certaine conception de l'État, du bien commun, des bienfaits attribués à la concurrence, […], de l'équilibre entre les pouvoirs politiques […] [22] ».
Sur ce point, la complexité du concept de régulation réside dans la convergence entre l'économie, le politique et le droit. Que ce soit sa force ou sa faiblesse, aucun domaine ne surpasse fondamentalement l'autre. Il s'agit d'un système à l'architecture enchâssée et complexe.

Étant en constante mutation[23], le concept de régulation a connu un tournant majeur à la suite de la crise financière de 2008 – 2009, notamment au regard des évolutions de l'arsenal juridique *post*-crise. Cette situation a mis au jour des phénomènes de « co-régulation » et « d'inter-régulation » permettant ainsi à l'État de faire évoluer sa position non seulement sur l'échiquier politique mais aussi sur l'échiquier économique à l'échelle digitale et globale. Nous assistons depuis la fin des années 1980 jusqu'à nos jours à l'évolution de la figure de

[22] Marie-Anne Frison-Roche, *Les 100 mots de la Régulation*, Paris, « Que sais-je » n°3871, 2003, catégorie « philosophie », p.105.
[23] « Très présente dans le débat public depuis une trentaine d'années, la notion de régulation paraît s'y être massivement imposée à l'occasion de la crise économique de 2008. A l'instar de celui de « gouvernance », son succès semble pour partie le reflet d'une défiance envers la capacité des instances spécifiquement politiques de résoudre des problèmes qu'il conviendrait, du fait de leur complexité et par souci d'efficacité, de traiter de manière essentiellement technique. Toutefois, et non sans paradoxe, le succès de ce concept paraît se payer d'un certain flou, qui vient d'abord de la multiplicité des usages de ce terme selon les contextes théoriques et disciplinaires où il se trouve employé. Il est en effet loin d'être certain que le terme ait le même sens en sociologie, en droit public, ou en philosophie politique. La diffraction de ces champs conceptuels menace ainsi le concept de régulation d'éclatement en dehors de la sphère du débat public. », *Cf. Normes et Institutions*, sous la direction de Thomas Boccon-Gibod et de Caterina Gabrielli, Paris, Hermann, 2015, p. 9.

l'État avec le passage d'un *État gardien* à un *État régulateur,* puis à un *État stratège* aujourd'hui inséré dans un monde fragmenté et globalisé. Dans ce contexte, les questions de la gouvernementalité, de la catégorisation et de la performativité doivent se poser tour à tour avec acuité dans cet espace situé au croisement du régulateur et de l'entité régulée. Il importe de noter que ce questionnement sous-tend un calibrage des enjeux éthiques et moraux afin de mettre à distance les questions de gouvernance et les enjeux en termes de dialogue institutionnel.

V. MÉTHODE

Nos recherches s'effectuent à travers une approche à la fois pragmatique, épistémologique et normative, fondée sur une littérature se trouvant au croisement des sciences sociales, de la philosophie, de l'économie publique et du droit. L'approche épistémologique choisie est appréhendée en tant que méthodologie qui étudie les normes éthiques de notre champ d'étude économique et financier. L'angle pragmatique de nos recherches est fondé sur l'observation et l'analyse d'institutions-clés telles que l'Autorité des marchés financiers (AMF), la Banque centrale européenne (BCE) et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Le questionnement normatif qui se pose s'efforce d'évaluer la portée, les modalités, ainsi que les enjeux éthiques impliqués par le concept de régulation.

Nous étudions, par le biais d'une approche thématique et systémique, les *fonctions* de gouvernement de l'État sous toutes ses dimensions de surveillance, de cadrage et de contrôle. A travers notre étude, nous nous efforcerons de comprendre la force politique, économique et sociale du concept de *régulation*. Cette analyse du concept de régulation nous permettra d'envisager les outils de compétence des acteurs au regard des mutations imposées par les nouvelles technologies d'information. Toute gestion de l'information implique un dialogue entre les différentes parties prenantes. De plus, la maîtrise des risques s'effectue notamment à partir de repères normatifs inclus dans les fonctionnements sociaux et politiques. Nous pensons, en effet, à la recherche d'objectivité dans le dialogue entre les entités régulées et le régulateur. Comment est-il possible de limiter les conflits d'intérêts ? Les repères normatifs détiennent un rôle majeur dans les décisions politiques. Les aspects normatifs ont un impact décisif sur l'évolution des normes, lesquelles constituent, à leur tour, des processus interprétatifs qui pèsent sur leur propre évolution.

Ainsi, notre analyse est envisagée en trois temps :

- Dans un premier temps nous tâcherons d'examiner les normes en jeu au centre des fonctions de gouvernement à travers l'étude conceptuelle des différentes doctrines de philosophie politique et d'économie publique. De cette manière, nous tenterons de voir dans quelle mesure « réguler » signifie décider dans un contexte incertain.

- Il s'agira, dans un deuxième temps, d'étudier l'interprétation de ces normes, en tant que conviction normative, qui s'élaborent au sein de la société. Dans cette partie, il conviendra de mettre en rapport les doctrines étudiées avec les pratiques identifiées. Nous examinerons le lien entre les différentes formes d'action des acteurs confrontées aux problématiques de gouvernance du champ de la régulation financière. Ceci impliquera l'étude des enjeux liés à la notion de performativité. Nous tenterons alors de voir dans quelle mesure « réguler » revient à catégoriser dans un contexte incertain.

- Enfin, nous nous efforcerons d'effectuer un examen normatif élargi au croisement de débats publics, politiques, philosophiques et moraux. Nous tenterons ainsi de reconsidérer les difficultés des formes d'action en étudiant les évolutions de la place de l'État au travers des multiples modalités de régulation identifiées dans le passage de la co-régulation à l'inter-régulation, ce qui nous conduira notamment à analyser le phénomène de « risque de régulation ». Nous tenterons enfin de voir en quoi « réguler » implique de maîtriser le risque dans un contexte incertain.

L'enjeu de nos recherches réside dans l'étude de la conception des normes et des marchés dans le but de comprendre l'évolution des interactions entre le régulateur et les entités régulées, en particulier dans la gestion de la maîtrise des risques et des enjeux sociétaux. Cette réflexion ne peut toutefois s'envisager sans une approche philosophique et éthique de la compréhension des finalités morales d'une *praxis* régulatrice du réel. D'où la place clé de la philosophie dans notre recherche.

*

Première partie

RÉGULATIONS, DOCTRINES, INSTITUTIONS

*

« Combien de fois essayas-tu, déesse, ton arc d'argent ? Une fois contre un orme ; une fois contre un chêne ; la troisième fois contre un fauve ; la quatrième, non plus contre un fauve, mais contre une cité de méchants, chargés de crimes et sur leurs frères et sur leurs hôtes. Malheureux, tu leur fais sentir ta dure colère ; la peste ravage leurs troupeaux et la gelée leurs champs ; les vieillards chez eux coupent leur chevelure pour pleurer leurs fils ; et les femmes meurent en couches, d'un coup subit, ou si elles échappent, mettent au monde une progéniture qui ne se tient pas droit et ferme. Mais à ceux que tu regardes avec bienfaisance et faveur, à ceux-la les belles moissons, et le bon croît du bétail, et le bien qui prospère. Chez eux, on n'approche des tombes que pour y porter un corps usé par l'âge ; et la discorde ne fait pas ravage, qui tant de fois mina les maisons les mieux assises ; autour de la même table de fête, femmes de frères et sœurs du mari, toutes les belles-sœurs prennent leur place. Déesse, qu'il soit de ces heureux, qui m'est ami sincère ; que j'en sois moi-même, ô reine, et que les chants soient toujours mon souci. »

Hymne à Artemis
Callimaque

Chapitre I

Du concept de fonctions de gouvernement au concept de régulation(s)

*

« Lorsque Artémis au glaive d'or verra son saint rivage relié par les navires à Kynosoura au milieu des flots, lorsque dans leur fol espoir ils auront saccagé la brillante Athènes, alors la divine Justice étouffera le violent Orgueil fils d'Hybris, aux furieux désirs, pensant qu'il engloutira tout d'un seul coup. Le bronze heurtera le bronze, Arès rougira la mer de sang. Alors Zeus qui voit au loin et l'auguste Victoire amèneront pour la Grèce le jour de la liberté ».

Hérodote

Chapitre I

Du concept de fonctions de gouvernement au concept de régulation(s)[24]

*

Il existe une multitude d'acceptions du terme de « régulation ». Celles-ci permettent de comprendre les interactions entre la sphère politique et la sphère économique et financière, ainsi que les enjeux normatifs qui émergent à leur croisement. La sphère politique réunit les différentes instances de régulation tant à l'échelle nationale (comme l'Autorité des marchés financiers) qu'à l'échelle européenne avec la Banque centrale européenne. Par sphère économique et financière, il faut entendre l'espace des activités d'échange de biens et de services et de production.

Le rôle de l'État est le point de départ de notre réflexion philosophique. Ses fonctions, en constante mutations, impliquent une nouvelle approche de la régulation : la sécurisation. Cette dernière introduit une tension par rapport aux prérogatives initiales propres au concept de régulation. En effet, l'émergence de cette nouvelle prérogative de surveillance, de contrôle, de maîtrise et de cadrage des marchés financiers s'est renforcée sur une longue période par l'adjonction d'un volet politique. Un questionnement éthique et normatif interroge le rôle de l'État et son interaction avec la sphère financière.

I. Les fonctions de gouvernement et les formes d'action de la sphère publique dans le secteur économique et financier

L'étude des modes de régulation en jeu dans l'interaction entre la sphère politique et la sphère économique nous amène à voir l'essor de nouveaux modes de sécurisation en tant que nouveau mode opératoire régulateur.

[24] Ce chapitre est tiré de l'article « Après la dérégulation, le sens de la régulation » paru dans la Revue *Cités,* dans le numéro spécial « Politiques du capital », en Janvier 2015, Presses Universitaires de France (PUF), revue dirigée par Yves-Charles Zarka. Certains éléments de ce chapitre sont également issus de notre intervention intitulée « La régulation financière au prisme des objectifs de l'action et de la puissance publiques » lors du colloque « Régulation, Droits et Garanties », dans le cadre de la journée d'études « Objectifs d'éthique sociale et aspects socio-économiques dans la concrétisation indirecte des droits », qui s'est tenu le 2 juin 2015, au Centre du département juridique Mahler, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

1. La *régulation* comme première forme d'action

En tant que dispositif externe de régulation, on assiste à une confrontation entre un État minimal et un État keynésien en terme de modes d'action.

1.1 Les fonctions de l'État face à la sphère économique et financière

Le terme « État » tire son étymologie du latin *status*, se référant à tout régime ou forme de gouvernement. Si nous revenons à la définition originelle issue du dictionnaire[25], l'État « désigne la personne morale de droit public qui, sur le plan juridique, représente une collectivité, un peuple ou une nation, à l'intérieur ou à l'extérieur d'un territoire déterminé sur lequel elle exerce le pouvoir suprême, la souveraineté. Par ailleurs, l'État est la forme la plus élaborée de la vie commune d'une société humaine. Il exerce son pouvoir par le biais du gouvernement et il dispose d'un certain nombre de monopoles comme l'utilisation légitimée de la contrainte physique. Par extension, l'État désigne l'ensemble des institutions et des services qui permettent de gouverner et d'administrer un pays ».

Ainsi, en devenant régulateur, la fonction principale de l'État est s'assurer que les acteurs économiques respectent les *règles établies*. Si la redistribution des revenus et la stabilisation sont des modes d'intervention étatique dans la sphère économique, la régulation peut être vue comme un troisième mode opératoire d'intervention. La *régulation* est une des fonctions essentielles de la puissance publique. Celle-ci se déploie sous différentes formes et semble prôner un contrôle accru de la sphère économique et financière. Le rôle de garant de l'État est amené à être renforcé et réhabilité.

La relation entre intérêts publics et marchés financiers, notamment le croisement des intérêts et des acteurs publics et privés, entraîne l'élaboration d'un nouvel équilibre des pouvoirs, où l'intervention de l'État est *fonction* d'une nouvelle approche des marchés financiers. Nous savons, depuis l'Antiquité avec Platon et Aristote, que les questions éthiques et politiques sur l'État sont multiples. C'est à la suite des nombreuses crises financières à travers l'Histoire que le rôle de l'éthique a été discuté[26]. Comment pouvons-nous définir, de manière collective, les règles ou prescriptions auxquelles la sphère économique et financière doit se soumettre ? L'une des principales forces de l'État est l'édiction de la règle, et son

[25] André Lalande, *Vocabulaire technique et critique de la philosophie*, Paris, PUF, 2010, p. 303.
[26] *Cf.* Christian Arnsperger, Philippe Van Parijs, *Éthique économique et sociale*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », 2003.

contrôle, tout en évoluant entre prérogatives nationales électorales à court terme et évolutions juridiques à plus long terme - notamment à l'échelon européen. Le concept d'*équilibre* est fondamental pour comprendre les prérogatives de l'État et de la sphère politique. En effet, la régulation est l'ensemble des moyens mis en œuvre afin d'atteindre la stabilité d'un système dans le but d'en assurer la pérennité. Il convient dès lors d'envisager la régulation comme le croisement d'une contrainte avec une (ou souvent plusieurs) entités ou la normalisation d'un choix *x* en présence d'une prescription ou d'un système de règles *y*. Sans revenir à la définition explicitée en introduction, nous pouvons simplement souligner que deux approches de la régulation se confrontent à la fois et se complètent[27] : elles mettent en avant l'État en tant que superviseur et régulateur, notamment par l'intermédiaire « d'autorités administratives publiques » autonomes et/ou indépendantes[28].

1.2 Puissance publique et fonction de gouvernement

La puissance publique est définie comme « une *volonté* qui exerce les droits administratifs au nom de la personnalité publique des administrations »[29]. Le concept de *puissance publique* est ici employé afin de désigner les différents moyens que détient l'État afin d'assurer la sécurité du territoire et des citoyens, ainsi que de vérifier de l'application des lois et règlements. La théorie classique de la puissance publique largement développée par Maurice Hauriou (1856-1929), s'efforce de mettre en évidence l'exorbitance du droit

---

[27] *Cf.* définition donnée en introduction. On distingue une régulation de « premier ordre », dont le but est de superviser les marchés financiers, d'une régulation « de second ordre », dite aussi sociale et politique, qui traite des corrections des aléas de marché.

[28] *Cf.* l'ouvrage *Normes et Institutions*, sous la direction de Thomas Boccon-Gibod et de Caterina Gabrielli, Paris, Hermann, 2015.

[29] « Cette volonté est naturellement souveraine non seulement dans l'administration de l'État, mais aussi dans l'administration départementale ou communale, c'est pourquoi sous un régime de décentralisation il est naturel que les organes de cette volonté soient constitués par le peuple souverain. Il convient d'observer dans cette définition une nuance très importante, nous ne disons pas que la puissance publique soit la *volonté* même de la personnalité publique des administrations, nous disons que c'est une volonté qui agit au nom de cette personnalité ; c'est qu'en effet la puissance publique n'est pas toujours considérée comme étant la volonté même des personnes administratives, dans un certain nombre d'hypothèses elle est considérée comme une volonté objective existant en soi et qui n'est rapportée à aucun sujet ». Maurice Hauriou, *Précis de droit administratif et de droit public général*, 1900, 1901, Paris, pp. 227-237.
On pense également aux travaux sur les formes de gouvernement de Charles Eisenmann, « Essai d'une classification théorique des formes de gouvernement », *in* Charles Eisenmann, *Écrits de théorie du droit, de droit constitutionnel et d'idées politiques*, textes réunis par Ch. Leben, Paris, Presses de l'université de Panthéon-Assas, coll. « les introuvables », 2002, p. 327. Eisenmann établit la distinction entre les « gouvernements simples » et les « gouvernements mixtes ». Il définit ces derniers comme les « régimes constitutionnels où l'organisation des pouvoirs supérieurs est fondée sur la combinaison systématique d'au moins deux principes politiques. Ces gouvernements sont soit paritaires, si les principes politiques combinés jouissent de pouvoirs équivalents, soit inégalitaires, si l'un des principes jouit d'une primauté sur l'un ou les autres principes avec lesquels il est combiné ». Pour une synthèse sur le sujet *voir* : http://juspoliticum.com/article/La-pensee-constitutionnelle-de-Charles-Eisenmann-561.html#_ftn122

administratif[30]. Cependant, cette approche classique sera largement dépassée au XXe siècle avec l'émergence du concept de « service public » et de « responsabilité de la puissance publique ».

Les prérogatives de la puissance publique sont appliquées en tant que telles par les administrations économiques et financières. Véritable pierre de touche du droit administratif, cette notion de puissance publique a pour finalité l'intérêt général (par exemple, l'équilibre économique d'un État, la croissance et la pérennité de l'économie réelle). Cette notion est également définie comme « la traduction au plan administratif de la réalité politique qu'est le pouvoir »[31] : l'État détient un pouvoir de coercition. Elles impliquent une action de contrainte psychologique, physique, ou légale sur une *entité* [32], afin de la pousser à agir dans une perspective donnée. L'État appréhendé ici comme régulateur de la sphère financière assure d'abord une orientation mais aussi une certaine « discipline » en tant qu'il détient le pouvoir de contrôler et de légiférer.

1.3 La régulation comme dispositif externe

Si la régulation des marchés financiers permet d'assurer la protection des épargnants, le respect des règles de concurrence et la prévention des risques systémiques, l'État est confronté à trois écueils dans sa régulation : les problèmes d'asymétrie d'information, l'existence de monopoles naturels, et, enfin, les externalités et la fourniture de biens collectifs. Le régulateur appréhende, de manière externe, la sphère économique et financière par le biais d'un interventionnisme institutionnel à l'échelle tant nationale qu'européenne. Par exemple, en France, les autorités de régulation bancaire et assurantielle ont été regroupées, depuis la dernière grande crise financière de 2007-2008, au sein de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), créée en janvier 2010.

---

[30] L'exorbitance du droit qualifie « une disposition légale, réglementaire ou contractuelle qui déroge aux prévisions de la règle générale. La clause exorbitante est un mécanisme du droit administratif. Pour qu'un contrat passé par une personne morale de droit public puisse avoir le caractère administratif, il faut qu'il ait pour objet l'exécution du service public par le contractant ou qu'il renferme une clause exorbitante de droit commun », définition issue du dictionnaire juridique DALLOZ en ligne, consulté le 28 janvier 2017.

[31] Définition de Jean Rivero, *Précis de Droit Administratif*, édition 2011, collection Bibliothèque Dalloz.

[32] Il peut s'agir d'une organisation, d'un individu ou d'une entité abstraite.

Quant à l'Autorité des marchés financiers (AMF), étant chargée de surveiller les marchés d'actions, et de protéger les investisseurs, elle joue un rôle-clé en tant qu'autorité française de régulation des marchés financiers[33], réglementés et non-réglementés.

Elle collabore étroitement avec l'Autorité de contrôle prudentiel. Le Code monétaire et financier entérine le fait que l'AMF est une autorité publique indépendante, c'est-à-dire une autorité administrative indépendante dotée de la personnalité morale et investie d'une prérogative de puissance publique. L'AMF a également pour mission de veiller à la protection des épargnants dans le cadre des entreprises ayant recourt à l'épargne ou lors de l'introduction d'instruments financiers sur les marchés. Elle veille aussi à la régularité de l'information diffusée parmi les acteurs des marchés financiers, ainsi qu'au bon fonctionnement de ces derniers. Au delà de son rôle de régulation, cette autorité agit également dans le champ de l'élaboration de la réglementation des marchés financiers à l'échelle nationale et européenne. Ainsi, l'AMF dispose à la fois d'un pouvoir réglementaire, d'un pouvoir de contrôle, d'enquête, et d'injonction ainsi que d'un pouvoir de sanction individuelle.

A l'échelle européenne, les autorités monétaires, par le biais les banques centrales nationales et européennes, gèrent les risques systémiques – en plus d'émettre la monnaie fiduciaire et de fixer les taux d'intérêt. Dans ce cadre, à l'échelle européenne, la Banque centrale européenne (BCE) exerce une mission de supervision supplémentaire depuis le 1er mars 2014 à l'égard des banques de la zone euro dont l'actif dépasse trente milliards d'euros, à travers le renforcement des instruments de supervision : ratios de fonds propres, ratios de liquidité, ratios de levier, etc.

Ces nouvelles fonctions sont ainsi s'ajoute aux prérogatives habituelles de la BCE en matière de politique monétaire de la zone euro, de supervision microprudentielle des banques de la zone et de politique macroprudentielle[34].

L'enjeu consiste à parvenir à mettre en place une régulation tout en combinant les mécanismes du marché et les prérogatives habituelles ou exceptionnelles, traduisant l'interventionnisme de la puissance publique.

---

[33] Instaurée par la loi n°2003-706 du 1er août 2003 complétée par le décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003 et modifiée par le décret n°2005-131 du 14 février 2005.

[34] Afin de contourner certaines impasses, la BCE a par exemple lancé, le 9 mars 2015, une politique « d'assouplissement quantitatif » (*Quantitative Easing*, QE) lui permettant d'acheter massivement de la dette publique sur les marchés secondaires, à concurrence de soixante milliards d'euros par mois, afin de relancer et de stimuler l'économie de la zone euro. Cette politique dite « non-conventionnelle » qui s'efforce de créer de la monnaie non pas pour financer l'activité de prêt des banques commerciales, mais plutôt pour acquérir des titres directement sur le marché, s'élabore lorsque les outils traditionnels de la BCE ne sont plus efficaces, ses taux directeurs étant déjà proches de 0%.

1.4 Confrontation classique entre un État minimal et un État keynésien

L'interventionnisme de la puissance publique s'inscrit dans un débat, certes classique, mais qu'il convient d'expliciter au sein de notre étude sur la concentration des fonctions de l'État. A l'origine, l'école classique anglaise distingue trois devoirs de l'État[35] dans la sphère économique. L'économiste Adam Smith proposait déjà une approche moderne des fonctions régaliennes : défense, police, etc. Le troisième devoir (*cf.* note 35) est intéressant dans la mesure où on reconnaît clairement l'interventionnisme de l'État au sein de la sphère économique. Selon Adam Smith, le marché ne pourrait prendre en charge toutes les activités économiques, car elles ne seraient pas toutes rentables pour les entreprises considérées individuellement, ce qui aurait un impact positif sur la société dans son ensemble. Le rôle de l'État serait alors de prendre en charge ces activités. Aussi Adam Smith accorde-t-il un grand nombre de prérogatives à l'État, soulignant, *via* sa célèbre métaphore de la « main invisible » dans la *Théorie des sentiments moraux* (1759)[36], que cette dernière ne peut agir qu'en situation de concurrence. L'État aurait donc le devoir de sauvegarder les conditions de concurrence.

Ce système procéderait d'un mécanisme rationnel où la relation salariale serait au centre de la création de richesse. Mais c'est dans la *Recherche sur la nature et les causes de la richesse au sein des nations* (1776) que sa théorie de la main invisible est la plus aboutie[37] :

---

[35] « Le souverain n'a que trois devoirs à remplir […] le premier, c'est de défendre la société de tout acte de violence ou d'invasion de la part d'autres sociétés indépendantes […]. Le deuxième, c'est de devoir protéger, autant qu'il est possible chaque membre de la société contre l'injustice ou l'oppression de tout autre membre, ou bien le devoir d'établir une administration exacte de la justice […]. Et le troisième, c'est le devoir d'ériger ou d'entretenir certains ouvrages publics et certaines institutions que l'intérêt privé d'un particulier ou de quelques particuliers ne pourrait jamais porter à ériger ou à entretenir, parce que jamais le profit n'en rembourserait la dépense à un particulier ou à quelques particuliers, quoiqu'à l'égard d'une grande société ce profit fasse plus que rembourser les dépenses ». Adam Smith, *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, (1776), Paris, Flammarion, 1991, Livre IV, chapitre IX.

[36] « Les seuls riches choisissent, dans la masse commune, ce qu'il y a de plus délicieux et de plus rare […]. En dépit de leur avidité et de leur égoïsme (quoi qu'ils ne cherchent que leur intérêt, quoi qu'ils ne songent qu'à satisfaire leurs vains et insatiables désirs en employant des milliers de bras), ils partagent avec le dernier des manœuvres le produit des travaux qu'ils font faire. Une main invisible semble les forcer à concourir à la même distribution des choses nécessaires qui auraient eu lieu si la Terre eût été donnée en égale portion à chacun de ses habitants ; ainsi sans en avoir l'intention, sans même le savoir, le riche sert l'intérêt social et la multiplication de l'espèce humaine. ». On peut également penser à « la fable des abeilles » de Bernard Mandeville dans le cadre de la compréhension des différences entre la configuration égalitariste et la configuration distributive. Adam Smith emploie pour la première fois l'expression de la « main invisible » dans la *Théorie des sentiments moraux* (1759).

[37] « En dirigeant l'industrie nationale de manière à ce que son produit ait le plus de valeur possible, chaque individu ne pense qu'à son propre gain ; en cela comme dans beaucoup d'autres cas, il est conduit par une main invisible à remplir une fin qui n'entre nullement dans ses intentions. […] Tout en ne cherchant que son intérêt personnel, il travaille souvent de manière bien plus efficace pour l'intérêt de la société que s'il avait réellement pour but d'y travailler ». Adam Smith, *op. cit.* Notons ici les perspectives « d'efficience » et de « distribution » mises en avant par Adam Smith, alors que l'interprétation habituelle tend plutôt à valoriser le concept d'équilibre (efficacité économique).

les agents économiques seraient libres dans le cadre d'un interventionnisme minime de l'État, les conduisant ainsi au bien-être maximal.

> Ce n'est pas de la bienveillance du boucher, du marchand de bière ou du boulanger que nous attendons notre dîner, mais bien du soin qu'ils apportent à leurs intérêts [38].

Aussi importe-t-il de souligner que l'approche smithienne de l'enrichissement n'a pu être appréhendée que sous l'angle de la science économique à travers l'étude des différents mécanismes marchands, et non sous le prisme de la philosophie morale. C'est en ce sens que Michaël Biziou[39] démontre que « l'économiste ne doit pas éclipser le philosophe ». En effet, la métaphore de la main invisible serait non « celle d'une providence bienveillante », mais pourrait être à la fois « bénéfique et nuisible à la société ». Dans cette perspective, la vertu serait susceptible de jouer un rôle déterminant dans la régulation sociale, rôle que l'on ne pourrait réduire à une vision trop mécaniste.

Depuis la crise financière de 2008[40], une certaine réflexion du libéralisme[41] est revenu sur le devant de la scène, notamment à la suite de ce qui est plus communément appelé « l'échec des remèdes keynésiens ». Dès lors, comment penser le keynésianisme ?

Selon J. M. Keynes[42], si les agents ne sont pas *autonomes* et ne peuvent agir de manière raisonnable, c'est à cause de leur *interdépendance*. Dans cette perspective, il préconise l'établissement de « règles communes » afin de pouvoir harmoniser les comportements. Il souligne en ce sens :

> Nous n'étions pas conscients que la civilisation est une fine et fragile écorce qui se densifie grâce à la personnalité et à la volonté d'un tout petit nombre de personnes et qui ne se maintient que par le truchement de règles et conventions habilement inculquées et astucieusement préservées [43].

C'est donc face à l'incertitude que les agents doivent disposer de « règles communes de coordination », car, en l'absence de telles règles, les individus seraient contraints d'agir par convention. J. M. Keynes récuse donc toute régulation d'ordre mimétique. La figure de

---

[38] Adam Smith, *op. cit.*
[39] *Cf.* Michaël Biziou, *Adam Smith et l'origine du libéralisme*, Paris, PUF, 2003, cité également dans Dorothée Picon, « Adam Smith (1723-1790) : de la morale à l'économie », *Alternatives économiques*, 24 avril 2009.
[40] Notons que cette réflexion tautologique revient constamment à lui suite de chaque crise financière.
[41] Voir aussi pour une synthèse les travaux de Catherine Audard, *Qu'est-ce que le libéralisme ? Éthique, Politique, Société*, Paris, Folio essai, 2009.
[42] Dans le livre de Fany Lehouck, *Agir avec Keynes*, Paris, éd. Chronique sociale, 2005.
[43] J. M. Keynes, *Essays in Biography*, (1933), MacMillian, 1972, CW, 10, p. 447.

« l'entrepreneur » est mise en avant dans le fondement de la décision d'investir. Une « main extérieure » doit interagir sur le marché afin de stabiliser l'investissement et ses conditions de financement. Pour lui, « la main invisible de l'État est associé « au cortex de l'économiste »[44]. Il ajoute :

> Nous nous attendons à voir l'État, qui est en mesure de calculer l'efficacité marginale des biens capitaux avec des vues lointaines et sur la base de l'intérêt général de la communauté, prendre une responsabilité sans cesse plus grande dans l'organisation directe de l'investissement [45]

Selon Fany Lehouck, l'État disposerait de trois biais afin d'intervenir pour favoriser l'investissement :

> - la « sécurisation des anticipations des entrepreneurs » ;
> - la « planification du développement économique en indiquant où les investissements seraient rentables » ;
> - la « stabilisation du taux d'intérêt à un niveau qui ne dissuaderait pas d'investir ».

A ce stade, il convient de remarquer que c'est l'économiste qui aide l'État à mettre en place les règles du jeu dans la perspective de l'intérêt général. Au chapitre 24 de la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* [46] intitulé « Notes finales sur la philosophie sociale à laquelle pourrait conduire la théorie générale », J. M. Keynes résume ce qu'est le keynésianisme :

> Le problème politique de l'humanité consiste à combiner trois choses : l'efficacité économique, la justice sociale et la liberté économique .[47]

L'État serait donc la pierre de touche de la pensée keynésienne. Ainsi, ce n'est que par l'intervention étatique visant à restaurer le plein emploi et à insuffler la justice sociale que la société peut être préservée. J. M. Keynes parle ainsi du « principe d'efficacité économique », soulignant que c'est uniquement par le biais d'une économie florissante que la société peut disposer d'un ordre social maîtrisé. Pour lui, les révolutions naissent de la pauvreté. Aussi est-il important de souligner qu'il n'est finalement pas favorable à la théorie de la « main invisible ».[48]

---

[44] Fany Lehouck, *op. cit.* p. 44.
[45] J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1985, p.176.
[46] *Cf.* chapitre 1 « *Keynes, l'Éthique et la Politique » in* Fany Lehouck, *Agir avec Keynes*, Paris, éd. Chronique sociale, 2005.
[47] J. M Keynes, *Essays on Persuasion* (1931), MacMillan, 1972, CW, 9, p. 311.
[48] « Le monde n'est pas gouverné d'en haut de sorte que l'intérêt privé et l'intérêt social coïncident toujours. […] Il n'est pas correct de déduire des principes de l'économie que l'intérêt personnel éclairé œuvre toujours à l'intérêt public. Il n'est pas vrai non plus que l'intérêt personnel soit généralement éclairé ; le plus souvent, les

En établissant un lien intrinsèque entre le politique et l'économique, Keynes se représente l'économie comme « une science morale subordonnée à la politique et à l'éthique »[49] :

> Tout au long d'une ligne unique depuis les origines, l'économie ou, à plus proprement parler, la politique économique, est un aspect de l'éthique. Marshall a toujours insisté sur ce fait que c'est à travers l'éthique qu'il est parvenu à l'économie politique, et je me réclame de ce point de vue, comme de bien d'autres, pour revendiquer d'avoir été son élève. Je croirais volontiers que presque tous les économistes anglais de la tradition, à l'exception de Ricardo, ont rejoint l'économie de cette manière. Il n'existe pratiquement aucune question en politique, si on la distingue de la technique, qui n'implique de considération éthique .[50]

Comme le souligne J. M. Keynes, il est impossible de concevoir l'économie sans la politique. Dans cette perspective, il est possible d'envisager la politique économique comme un aspect de l'éthique. Afin de mettre en place la politique économique de la nation, il convient de prendre en considération l'économie réelle et *in fine* le bien commun de la nation. La politique économique se déploie à travers la modulation de la politique interventionniste d'un État.

1.5 La politique économique comme modalité

Traditionnellement, la politique économique désigne « l'ensemble des moyens mis en œuvre pour atteindre les objectifs fixés par les pouvoirs publics dans le but d'améliorer la situation économique générale du pays. Le fonctionnement d'une économie ne permettant pas toujours d'aboutir à une situation d'équilibre satisfaisante, l'intervention de l'État est alors nécessaire pour réguler l'économie. C'est dans ce cadre que l'État élabore sa politique économique »[51].

---

individus qui agissent séparément pour parvenir à leurs propres fins sont trop ignorants ou trop faibles pour même les atteindre. L'expérience ne montre pas que les individus sont toujours moins clairvoyants lorsqu'ils composent une unité sociale, que lorsqu'ils agissent isolément ». J. M. Keynes, « La fin du laissez faire », *La Pauvreté dans l'abondance*, Paris, Gallimard, 2002, p. 78.

[49] Remarquons ici que J. K. Keynes mobilise clairement une vision aristotélicienne dans sa réflexion sur le rapport entre l'éthique et l'économie. Pour lui, l'économie est une « science morale » qui doit « traiter d'introspection et de valeurs », vue comme un moyen en vue de fins. L'objectif de l'humanité serait : l'esthétique, l'amour, la création, la paix, l'égalité, le bonheur. Par ailleurs, il s'approprie la condamnation de la chrématistique développée par Aristote.

[50] Lettre de Keynes à l'archevêque d'York, en novembre 1941, *in Keynes ou l'économiste citoyen*, Presses de Sciences Po, 1999, Bernard Marris, p. 86, cité par Fany Lehouck.

[51] Emmanuel Combe, *Précis d'Économie*, 12e éd., Paris, PUF, 2012, L'exemple cité par Emmanuel Combe est en ce sens pertinent : si l'on considère la relation de Phillips, une relance des dépenses publiques permet de réduire le taux de chômage, mais entraîne aussi une reprise de l'inflation. Au cours des années 1980 l'objectif de lutte contre l'inflation a été privilégié, tout comme celui de stabilité du taux de change. C'est donc à l'État que revient le rôle de hiérarchiser les différents objectifs de la politique économique. En raison de l'actuelle prégnance de la sphère économique, la politique économique est devenue la pierre de touche des économies contemporaines, notamment au regard de la crise financière de 2007-2008.

Ainsi, l'État intervient dans la sphère économique à travers différentes perspectives. La mise en place d'une politique économique est, par exemple, un des leviers de son action. On distingue deux types de politiques économiques : celles dites « conjoncturelles », dont l'impact est situé à court terme et celles dites « structurelles », dont le but est d'agir en profondeur sur les modalités de fonctionnement de l'économie à long terme. Ainsi, l'enjeu de la politique économique est de pouvoir influer, tour à tour, sur le taux d'emploi, l'équilibre des comptes, la stabilité des prix et la croissance économique.

Les objectifs de la politique économique sont souvent synthétisés à travers le « carré magique » de Kaldor. Autrement dit, la politique économique a pour mission d'agir sur les taux d'inflation, de chômage, de croissance de la production, ainsi que sur l'équilibre extérieur. Néanmoins, ces différents objectifs, le plus souvent, entrent en concurrence les uns par rapport aux autres. Dès lors, chaque État élabore ses propres priorités pour répondre à la situation économique nationale donnée, dans le contexte international au moment considéré [52].

La politique économique est donc un des moyens, pour l'État, de réguler et d'interagir avec la sphère économique et financière. Face au renforcement du rôle de sécurisation joué par l'État, le concept de régulation implique qu'il s'agit tout d'abord « d'un processus complexe par lequel un système économique et social parvient à se reproduire dans le temps en conservant l'essentiel de ses caractéristiques structurelles par-delà les crises qui l'affectent » [53]. Ainsi, dans une approche plus précise de l'action publique, la régulation est « l'ajustement, conformément à une règle ou une norme, d'une pluralité d'actions et de leurs effets, l'arbitrage entre les différends de tous les acteurs. Elle recouvre donc la réglementation, le contrôle ainsi que les nécessaires adaptations. La régulation de la société relève d'une combinatoire associant les mécanismes de marché et l'intervention publique »[54].

Comme explicité dans les prémices de notre réflexion, nous relevons des disparités du point de vue sémantique, entre l'approche anglo-saxonne des deux termes de *régulation* et *dérégulation,* équivalente à l'adoption ou à la suppression des règles, et l'approche française. Cette dernière distingue *a contrario* le terme de *régulation* de celui de *réglementation,* c'est-à-dire, l'État joue un rôle fondamental dans la réglementation, notamment par le biais de

[52] *Ibid*.
[53] *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales* sous la direction de C.-D Échaudemaison, Éditions Nathan, Paris, 2003, p. 427.
[54] Pierre Baudy, *Reconstruire l'action publique*, Paris, Syros, 1998.

l'instauration de différents mécanismes de régulation. Dans son sens le plus large, la régulation désignerait les moyens législatifs mis en œuvre par les pouvoirs publics afin de maîtriser les enjeux économiques conjoncturels et structurels. Cependant, on note à cet égard, que le terme de *régulation,* s'est transformé ces dernières années, pour prendre le sens de *réglementation*. En résumé, il existe différentes acceptions du terme de régulation : la régulation de l'économie (reposant notamment sur la politique conjoncturelle), et la régulation sociale ou sectorielle.

Il est apparu à la suite de la crise financière de 2008-2009, une nouvelle approche de régulation qui s'inscrit dans un contexte global de fragmentation croissante des marchés financiers, ayant entraîné la mise en oeuvre d'une nouvelle approche de régulation : la sécurisation[55]. Cette dernière entérine la création de nouveaux outils de sécurisation tels que le registre central de données et la chambre de compensation, s'efforçant à la fois d'anticiper l'incertain et de protéger des risques systémiques sur les marchés financiers. Euronext était, à l'origine, la principale institution de marché réglementé à l'échelle européenne chargée de centraliser l'offre et la demande, mais les mutations imposées notamment par la Directive concernant les marchés d'instruments financiers (MIFID II) ont permis, depuis 2007, l'essor de nouveaux acteurs, par exemple les systèmes multilatéraux de négociation (SMN)[56] et les internalisateurs systématiques[57]. A titre d'exemple, les marchés réglementés français Euronext Paris[58] gèrent trois types de marchés réglementés : un marché d'actions (Euronext Paris) et

---

[55] La question de la sécurisation des marchés financiers se révèle être cyclique et pose la question aujourd'hui la question des modalités de régulation face à l'essor des nouvelles technologies d'information. Voir l'article de Thomas Philippon, « L'opportunité de la FinTech », *Revue d'économie financière*, vol.127, n°3, 2017, pp. 173-206.

[56] Les systèmes multilatéraux de négociations sont plus communément nommés en anglais : « *Multilateral trading facility* » (MTF). Voir Article L. 424-1 du Code monétaire et financier : « Sans avoir la qualité de marché réglementé, les systèmes multilatéraux de négociation peuvent être gérés par un prestataire de services d'investissement agréé pour fournir le service d'investissement ou par une entreprise de marché ». *Cf.* site internet de l'AMF, Autorité des marchés financiers : « http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Marches-financiers-et-infrastructures/Autres-lieux-de-negociation/Systemes-multilateraux-de-negociation.html.

[57] « Supervisés par l'AMF, les internalisateurs systématiques sont des prestataires de services d'investissement qui exécutent eux-mêmes les ordres de leurs clients en se portant contrepartie en compte propre de façon organisée, fréquente et systématique. Les internalisateurs sont soumis aux dispositions des articles L.425-1 et suivants du Code monétaire et financier et 531-1 et suivants du règlement général de l'AMF ».

[58] Selon l'Autorité des marchés financiers ; *cf.* la section « marchés réglementés », 3 juin 2015, (www.amf-France.org). « Conformément à l'article L. 421-10 du Code monétaire et financier, Euronext établit, pour chacun de ces marchés, des règles qui assurent des négociations équitables et ordonnées et une exécution efficace des ordres. Les conditions d'accès au marché et d'admission aux négociations des instruments financiers sont également décrites dans ces règles qui sont approuvées par l'AMF. (…). Euronext Paris est un marché réglementé qui accueille la négociation des actions, des obligations, des warrants et des trackers. Il est divisé en quatre compartiments selon la capitalisation boursière de l'émetteur et qui relèvent de règles d'admission et de négociation différentes. (…) Pour les marchés de produits dérivés, le MATIF (marché à terme des instruments financiers), sont cotés sur ce marché des produits dérivés adossés à des actifs monétaires tels que des devises,

deux marchés de produits dérivés (le MONEP et le MATIF regroupés au sein d'Euronext Liffe).

2. La *sécurisation* en tant que nouvelle forme d'action

L'émergence des modes d'action en terme de sécurisation de la sphère économique place en premier plan la gestion du risque systémique et l'importance de la législation comme modalité de sécurisation.

2.1 Perspectives de sécurisation

Le concept de sécurisation s'appréhende à travers celui de sécurité, dont l'étymologie latine est *securitas,* désignant une «absence de soucis». Dans sa première acception, le verbe sécuriser signifie « donner une impression de sécurité, de tranquillité, de confiance. Action de tranquilliser, rassembler, calmer, rendre plus sûr »[59]. Les pouvoirs publics c'est-à-dire l'État et ses différents gouvernements se doivent de veiller à ce que les marchés financiers ne soient pas exposés à un danger interne et/ou externe. Le concept de sécurisation implique ainsi la mise en place d'un dispositif procédural qui se déploie à long terme, afin de contrecarrer tout phénomène intempestif.

A partir de là, nous pouvons distinguer, l'approche *subjective* de la sécurisation où le régulateur anticipe le risque (approche *de bas en haut*), de l'approche *objective* de la sécurisation qui semble appréhender les marchés financiers de manière systémique (approche *de haut en bas*). Il convient alors d'étudier en amont le mode opératoire du système de sécurisation des marchés, ce que Christian de Boissieu nomme « l'équilibre fragile du triptyque réglementation – discipline de marché – contrôle interne[60] ».

Dans la même perspective, nous pouvons mettre en opposition une sécurisation passive, qui anticipe l'incertain, et une sécurisation active, dont le but est de protéger les risques systémiques sur les marchés financiers. A partir de cette opposition, nous pouvons confronter la notion de sécurisation intérieure *via* des instruments financiers tels que les outils de gestion, à la notion de sécurisation extérieure par la mise en place d'un système normatif et institutionnel.

---

des bons du Trésor ou des obligations ainsi que des contrats à terme sur marchandises (colza, blé, maïs, etc). Le MONEP est un marché des options négociables portant sur des titres financiers, des indices tels que le CAC 40, ou des paniers de titres financiers. Euronext Liffe gère également des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation en Belgique, aux États-Unis, aux Pays-Bas, au Portugal et au Royaume-Uni ».

[59] Dictionnaire Larousse, 2017.

[60] *Cf.* Christian de Boissieu, Jézabel Couppey-Soubeyran, *Les Systèmes financiers : mutations, crises, régulations*, Paris, Economica, 2013, p.164.

Cette notion de sécurisation soulève, en ce sens, une tension face aux prérogatives initiales propres au concept de régulation. En effet, l'émergence de cette nouvelle prérogative de surveillance, de contrôle, de maîtrise et de cadrage des marchés financiers s'est renforcée, à long terme à partir d'un volet politique. Elle a ainsi insufflé une nouvelle logique d'acteur aux rapports de force qui varient. De plus, elle s'oppose d'une certaine manière, aux enjeux classiques de la branche de gouvernement issus des travaux de John Rawls au sein des institutions de base de la justice redistributive[61], dont la croissance peut être l'une des finalités. Dans ce contexte, la nécessité, pour l'État, d'assurer un contrôle de la sphère économique et financière, le place dans une posture renforcée de législateur afin de pouvoir maîtriser le risque systémique.

2.2 Le risque systémique

Le risque est devenu multidimensionnel à savoir économique, politique, social et technique. L'activité de la sphère économique et financière est, par définition, intrinsèquement fondée sur « le risque ». Le risque systémique est aujourd'hui[62] devenu un élément incontournable au sein de notre société. Sur ce point, nous pouvons penser aux travaux de Ulrich Beck[63] qui met en évidence le passage « d'une société industrielle où le problème capital était la répartition des richesses à une société aujourd'hui centrée sur le risque et sa maîtrise ». La difficulté surgit dès que le régulateur doit éviter, voire maîtriser ce risque systémique afin d'assurer sa mission qui consiste à garantir le bien commun de la nation et de l'ensemble de la société.

Il importe avant tout de revenir sur ce qu'est le risque systémique. Le concept de *risque systémique* est défini par la *Banque des Règlements Internationaux* (BRI)[64] comme « un événement à l'origine de pertes économiques importantes ou d'une perte de confiance, ce qui suscite des inquiétudes sur la situation d'une partie importante du système financier, suffisamment sérieuses pour avoir des effets négatifs sur l'économie réelle ». Par exemple, lors de la crise financière de 2007-2008, la faillite de Lehman Brothers, a intensifié le risque systémique en l'étendant jusqu'à l'économie réelle. Une définition plus commune souligne

---

[61] *Cf.* Chapitre 2, II. « Les fonctions de l'État : quels enjeux en terme d'intervention et de contrôle de la sphère économique ». La théorie des « branches de gouvernement » distingue la branche législative, la branche exécutive, la branche judiciaire, (*cf.* John Rawls, *Théorie de la Justice*, Paris, Seuil, Point, 1997, « Les institutions de base de la justice distributive », Partie II, chap. V, § 43).
[62] Depuis l'accélération du tournant numérique et notamment l'essor des nouvelles technologies d'information.
[63] Ulrich Beck, *La société du risque, sur la voie d'une autre modernité*, Paris, Flammarion-Champ, 2003.
[64] En anglais, *Bank for international settlements*, BIS.

que « c'est une rupture dans le fonctionnement des services financiers causée par la dégradation de tout une partie du système financier et ayant un impact généralisé sur l'économie réelle (…). Le risque systémique correspondrait donc aux coûts que fait supporter le secteur financier à l'économie réelle en cas de crise »[65].

Rappelons également la distinction fondamentale entre *risque* et *incertitude*. Les travaux de Frank Knight dans *Risk, Uncertainty and Profit* ancrent fondamentalement la différence entre les deux concepts par leur caractère probabilisable : l'incertitude ne peut être probabilisée car non probabilisable contrairement au risque, qui, lui, peut l'être[66].

Le risque systémique ne peut se penser pleinement qu'*ex post*, mais, d'un point de vue opérationnel, il convient de le mesurer, de l'évaluer *ex ante,* afin de tenter de mettre en œuvre si nécessaire des mesures correctives. Le *Center for Risk Management* (CMRL) de l'Université de Lausanne et le Comité de Bâle ont pour mission de mesurer qualitativement et quantitativement le risque systémique. Ce dernier est déterminé par le calcul du montant de capital dont les banques auraient besoin pour se refinancer dans le cas d'une nouvelle crise, ainsi que par la capitalisation boursière et le niveau d'endettement[67]. D'autres critères tels que le rôle des banques centrales, les moyens budgétaires des États et la taille du bilan des établissements sont également pris en considération.

Il importe aussi de mentionner le phénomène de *procyclicité*[68], il s'agit de la tendance du système financier à intensifier les périodes « d'expansion et de contraction de l'activité. En plus de ce phénomène, le *risque systémique* peut découler de l'interpénétration des problèmes de coordination, de transmission d'information et d'incitation :

- **En cas de problème de coordination de l'information** : l'effet boule de neige est accru car l'information n'est pas traitée de manière rationnelle par les agents ni les marchés

[65] Jean-François Lepetit, « Rapport sur le risque systémique », 2010, Rapport pour le ministère des Finances, p.12.

[66] Nous pouvons penser au colloque intitulé« L'entrepreneur face à l'incertitude », colloque organisé autour de la *Revue de philosophie économique* et la question de l'entrepreneur, organisé par la Chaire Éthique et finance du Collège d'études mondiales de la Fondation Maison des Sciences de l'Homme (FMSH), le Centre de recherche sur les risques financiers (CEFRA) de l'EM Lyon et l'UFR Philosophies contemporaines (PHICO, EA 3562) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, le 13 janvier 2016. *Cf.* également le dossier « Figures de l'entrepreneur » consacré par la *Revue de philosophie économique* (16), en 2015.

[67] Le CMRL a créé un indice SRisk appliqué à 416 institutions financières européennes. Le Comité de Bâle entérine des mesures particulières de surveillance des institutions financières à fort risque systémique, les « *systemically important financial institutions* » (SIFI).

[68] Le dispositif Bâle III s'efforce de réduire les phénomènes de procyclicité en élevant les exigences de fonds propres. Le Conseil européen du risque systémique, le « *European Systemic Risk Board* » (ESRB), est un organisme indépendant de l'Union européenne qui gère la supervision macroprudentielle du système financier.

- **En cas de problème de qualité de l'information** : l'asymétrie d'information défaillante entre les acteurs de marché peut avoir des conséquences sur les investisseurs. On parle également de dissymétrie informationnelle.
- **En cas de problème d'incitations** : certaines régulations ou politiques publiques peuvent créer davantage de risque qu'elles ne permettent de le maîtriser.

Néanmoins, *maîtriser* le risque ne signifie pas pour autant le supprimer[69]. Les moyens d'action du régulateur résident justement dans les instruments de contrôle du risque. J. J. Laffont et J. Tirole ont démontré, à travers leurs travaux, que le régulateur, pour parvenir à ses fins, devrait entériner une régulation dite « incitative »[70]. En effet, le régulateur ne détient pas une information pure et parfaite (*selection adverse*) sur les multiples paramètres des firmes, notamment quant à leur capacité d'action sur le long-terme ce qui implique un risque d'aléa moral. Laffont et Tirole proposent que les firmes choisissent elles-mêmes leur option dans un cadre prédéfini par le régulateur *ex ante* :

> (…) Il s'agit de proposer aux firmes un menu d'options à l'intérieur duquel chaque firme choisit son option préférée. Cette façon de gérer les conflits d'objectifs et l'asymétrie d'information consiste à arbitrer entre les rentes informationnelles qu'il est nécessaire de concéder aux firmes du fait de l'asymétrie d'information et l'efficacité économique de la régulation. En particulier, imposer des niveaux d'effort trop élevés n'est plus entièrement souhaitable car les rentes informationnelles deviennent trop importantes. Dans ces conditions, pour fournir les bonnes incitations, le régulateur doit laisser une part de risque au niveau des firmes. Le risque est donc ici un instrument de régulation. Or, laisser subsister du risque revient à accepter la possibilité de survenance d'une crise. Il n'est donc pas systématiquement souhaitable pour le régulateur de poursuivre un objectif de crise zéro .

L'enjeu réside donc dans l'encadrement du risque à travers l'édiction de normes et de standards afin « d'implémenter le niveau de risque socialement optimal »[71].

Dans le but de faire entériner ses politiques publiques, l'État doit « disposer d'une capacité d'engagement » :

> Pour inciter les firmes régulées à se comporter conformément à ses attentes, le régulateur doit leur faire supporter une part de risque et s'engager *ex ante* à ne pas intervenir *ex post* en cas de survenance d'une crise. Dans le cas contraire, les agents sur le marché anticipent son intervention en cas de crise et seront incités à prendre plus de risque que le niveau socialement optimal. *Ex ante*, il

[69] Consulter l'article très complet : « Crise de régulation » de Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet *in Les Risques de régulations*, sous la direction d'Anne-Marie Frison Roche, Paris, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005.
[70] J. J. Lafont & J. Tirole, *A Theory of Incentive in Procurement and Regulation*, Massachusettes, MIT Press, 1993.
[71] Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet, « Crise de régulation », p.4.

> est donc nécessaire que le régulateur soit perçu comme « fort », ce qui requiert un engagement à se lier les mains et à ne pas intervenir *ex post* .[72]

Maîtriser le risque systémique revient à trouver un équilibre entre les instruments d'encadrement du régulateur et sa disposition à être « fort », afin ne pas intervenir en aval. Dans ce cadre, le contrôle de la sphère financière passe inévitablement par le renforcement du rôle du législateur.

2.3 La législation comme modalité de la sécurisation

Face aux nombreuses crises financières traversées par les États[73], la législation *via* la création et l'édiction de la règle de droit est souvent « l'arme » utilisée dans les processus de cadrage et de contrôle de la sphère économique et financière. En ce sens, la sécurisation de cette sphère s'inscrit dans un processus normatif renouvelé dont la finalité est la gestion publique de l'économie réelle. Dès le sommet de Pittsburgh en septembre 2009, les dirigeants du G20 ont procédé à une intensification normative sans précédent propre au cadrage des échanges des actifs financiers. Depuis la maîtrise des crises s'envisage en fonction d'une régulation financière centrée notamment sur les infrastructures de marché[74]. Le corpus normatif CPSS/IOSCO (Comité sur les systèmes de paiement et règlement et l'Organisation internationale des commissions de valeurs) [75] pour les infrastructures des marchés financiers et l'adoption de la directive EMIR à l'échelle européenne (*European Market Infrastrure*

---

[72] Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet, « Crise de régulation », p.5, les trois auteurs citent également : J.J Laffont et D. Martimort, *The Theory of Incentives : The Principal-Agent Model*, Princeton University Press, 2002.

[73] On pense notamment à l'impact produit par les transactions sur les produits dérivés.

[74] La pérennité du fonctionnement des infrastructures des marchés est fondamentale pour la stabilité financière de la sphère économique et financière. Les infrastructures se doivent de résister aux chocs et aux crises dans le temps. Selon la Banque de France, « on appelle infrastructures des marchés financiers, les systèmes multilatéraux entre des institutions qui y participent, incluant l'opérateur du système, et qui sont utilisés pour assurer la compensation, le règlement-livraison, ou l'enregistrement des paiements, de titres ou d'autres transactions financières » ; « Infrastructure des marchés financiers : un nouvel environnement normatif pour une sécurité renforcée », Focus n°7 – 11 octobre 2012, Banque de France, p.2.

[75] Il s'agit d'un Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« *committee on payment and settlement systems* ») composé de représentants des banques centrales dont la Banque de France. Son rôle est principalement de consolider les infrastructures des marchés financiers, « par la promotion de systèmes de paiement, de compensation et de règlement, sûrs et efficaces ». Quant à l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« *International organisation of securities commissions* »), il s'agit d'une organisation internationale qui rassemble environ cent dix autorités de marchés à travers le monde, dont l'Autorité des marchés financiers (AMF) en France.

Regulation), sont deux exemples de modalité législative de cadrage et de contrôle des marchés de produits dérivés négociés de gré à gré[76].

Afin de contrôler l'exhaustivité de l'information donnée au public par les différents acteurs, les transactions effectuées sur l'ensemble des produits dérivés sont enregistrées dans les « registres centraux de données »[77]. Selon la Banque de France, le registre central de données « est une entité chargée de l'enregistrement de données relatives aux transactions portant sur l'ensemble des produits dérivés. Il assure la transparence de ces opérations pour les participants de marché et les régulateurs. L'accès à ces informations a pour objectif de permettre aux banques centrales d'avoir une vision consolidée des risques, aux superviseurs de suivre les expositions des établissements sous leur responsabilité, et aux régulateurs de marché de pouvoir identifier les manipulations de marché. Un *registre central de données* peut également offrir des fonctions auxiliaires, par exemple la confirmation des transactions, le calcul des paiements liés au cycle de vie de la transaction, la mise à jour des données »[78].

Face aux difficultés de la régulation au sein des processus de révélation d'information, cet outil de sécurisation s'efforce de centraliser et homogénéiser à l'échelle globale l'information financière *pre* et *post trade*. Cela permet d'obtenir une approche globale et « consolidée » des flux d'activité des produits dérivés et de « faciliter les calculs d'exposition globaux »[79].

Le deuxième outil de sécurisation est un dispositif de gestion globale des risques : le « dispositif de compensation par contrepartie ». Selon la Banque de France, ce dispositif permet « une diminution du niveau global des risques en effectuant le calcul des positions nettes ; la chambre de compensation devient acheteur pour tous les vendeurs et vendeur pour tous les acheteurs et garantit ainsi la bonne fin de l'exécution des transactions de ses membres. Son action est déterminante en cas de défaillance de l'un de ses membres, dans la mesure où elle se substitue au défaillant pour assurer le respect de ses obligations vis-à-vis des contreparties concernées. La mise en place d'une chambre de compensation réduit donc le nombre de transactions mais entraîne de nouvelles obligations. En effet, pour se protéger, la

[76] Voir en annexe le tableau (publication mars 2013) de la Banque des règlements internationaux (BRI). Cette institution, la plus ancienne organisation financière internationale, est souvent décrite comme « la banque centrale des banques centrales ».

[77] « Communément appelées en anglais *trade repositories*, (TR), il s'agit de personnes morales établies dans l'Union européenne : elles sont autorisés, encadrées et contrôlées par l'ESMA (*European securities and markets authority*).

[78] *Ibid*.

[79] Voir à ce sujet la note « Infrastructure des marchés financiers : un nouvel environnement normatif pour une sécurité renforcée », Focus n°7 – 11 octobre 2012, Banque de France.

chambre de compensation par contrepartie (CCP) demande des garanties dont le montant est adapté de manière fréquente pour prendre en compte l'évolution de son exposition vis-à-vis de ses membres. A cette fin, la chambre de compensation effectue des « appels de marge » au moins une fois par jour. En cas de défaillance d'un des membres et d'insuffisance des garanties (« marges individuelles »), la chambre de compensation peut faire appel à des ressources supplémentaires, notamment sous la forme de fonds de garantie mutualisés entre les membres de la chambre ».[80]

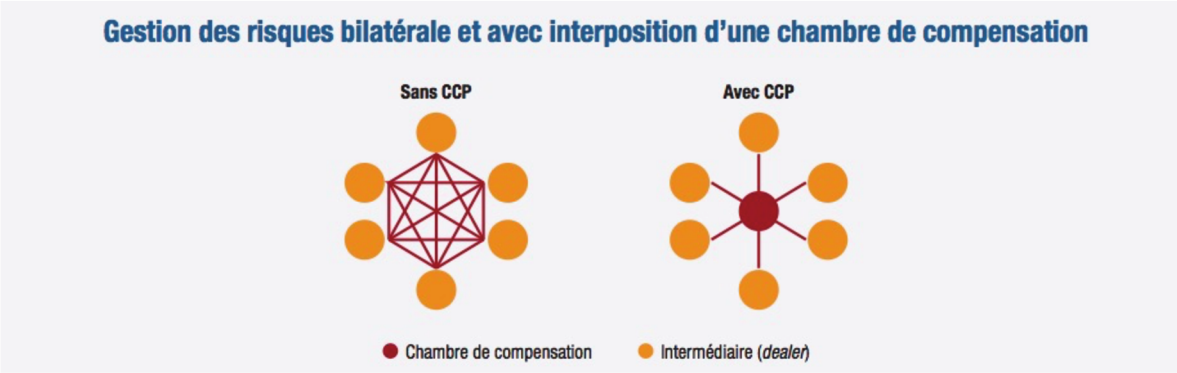

Figure 1. Gestion des risques avec interposition d'une chambre de compensation
Source : Banque de France, Focus n°7, octobre 2012

La mise en place de ces outils au sein des infrastructures de marché a pu seulement être envisagée avec la refonte normative et législative opérée par le Comité sur les systèmes de paiement et règlement (CPSS) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), rassemblée au sein d'un seul document : *les principes pour les infrastructures des marchés financiers* (PFMI). Concrètement, il s'agit de renforcer la robustesse des infrastructures de marché afin d'accroître leur capacité de résistance face à l'éventualité du risque de défaut d'un des acteurs. Ces principes rappellent l'importance de la publication, par le gestionnaire d'infrastructure, d'une liste d'informations financières (*Disclosure framework for financial market infrastructure*), et d'une méthodologie d'évaluation à destination des autorités (*Assessment methodology for the principles for FMIs and the responsabilities of authorities*). Notons qu'au-delà des restructurations de la gouvernance interne des infrastructures, cette refonte normative vise principalement à consolider les institutions

[80] *Ibid.*

financières face aux multiples risques de crédit et/ou de liquidité, et surtout à affermir la sécurité des structures financières[81].

La directive EMIR entrée en vigueur le 1er janvier 2013, s'efforce de catégoriser les produits dérivés de gré à gré qui seraient soumis à l'obligation de compensation, et établit l'obligation d'enregistrer, au sein des registres centraux, les données concernant l'activité des transactions sur les produits dérivés. Elle vise également à l'édiction et à l'application des normes de fonctionnement, de surveillance, de contrôle et de supervision des chambres de compensation. Il importe de souligner que cette directive s'applique à la fois aux transactions de produits dérivés OTC[82] et non OTC avec obligation d'enregistrement dans les registres de données et auprès des autorités compétentes nationales. Notons que pour les produits, il n'y a pas de *reporting*. Le schéma ci-dessous explicite le cas de figure où les transactions OTC effectuées sont soumises à une obligation de compensation.

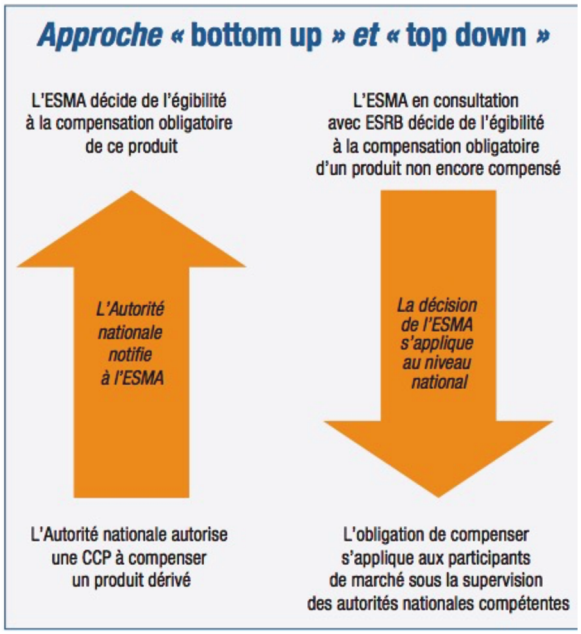

Figure 2. Transactions OTC soumises à une obligation de compensation

[81] La sécurité des infrastructures est notamment assurée par une nouvelle méthode de « ségrégation et portabilité ». Dans le cas de défaut d'une des parties, il y a ségrégation des positions des clients par rapport à celles de l'adhérent compensateur, voire également transfert de ces positions. Selon la Banque de France, p.4 : « Cette nouvelle exigence vise à renforcer significativement la protection des investisseurs vis-à-vis de leur intermédiaire participant à une chambre de compensation. Il s'agit d'éviter que les avoirs des investisseurs soient confondus, au niveau de la chambre de compensation, avec les avoirs propres de leur intermédiaire, en cas de situation de faillite de ce dernier (« ségrégation »). Il s'agit également de permettre que les avoirs et positions de l'investisseur puissent être transférés (« portabilité ») à un autre intermédiaire participant à la chambre de compensation en cas de défaut de l'établissement de crédit initial. Dans ce but, les chambres de compensation doivent être en mesure de distinguer, opérationnellement et juridiquement, les avoirs propres du participant de ceux de ses clients. »

[82] Marché « *over the counter* », il s'agit d'un marché de « gré à gré » où les transactions sont effectuées à l'amiable, d'un commun accord.

Source : Banque de France, Focus n°7, octobre 2012

Toutefois la compensation peut ne pas être effectuée, en particulier lorsque la contrepartie est une entité, telle que la Banque des règlements internationaux (BRI), une entité publique, le Système européen des banques centrales (SEBC) ou encore la transaction intragroupe. Enfin, lorsque les transactions ne sont pas soumises à une obligation de compensation, selon la Banque de France, « devront néanmoins faire l'objet d'une confirmation électronique (lorsqu'une solution existe), d'une réconciliation, d'une collatéralisation fondée sur une valorisation à la valeur de marché et de charges en capital pour les contreparties financières »[83].

De nombreux dispositifs propres à la gestion du risque sur les marchés (marchés de produits dérivés dans notre exemple) sont mis en place et entérinés afin de favoriser la pérennité de la stabilité financière. Cela implique, pour le législateur, donc l'État, de déployer une approche de la sécurisation multi-échelle (nationale et européenne) et multi-cible (marchés des produits dérivés et marchés d'actions).

2.3.1 La directive européenne MIF II comme premier cadre efficient de sécurité intérieure : l'exemple du marché d'actions[84].

La directive « Marchés d'instruments financiers » (2014) a révolutionné le fonctionnement des marchés d'actions en Europe. Loin de la vocation initiale de celui-ci, qui était d'ouvrir à la concurrence le secteur des bourses européennes, cette directive a provoqué une grande fragmentation des marchés. En effet, des acteurs d'envergure, tels qu'Euronext ou le *London Stock Exchange* ne parviennent à recueillir qu'une part minoritaire des flux d'ordres, au profit des plateformes alternatives ou opaques comme les *dark pools*. C'est pour répondre à cette situation que la Commission européenne a publié, fin octobre 2011, un projet de réforme nommé « MIF II », afin d'encadrer plus rigoureusement les transactions opaques au travers de la création de bases de données, appelées *post trade*. Il s'agissait également de limiter le trading haute fréquence en vue d'améliorer la protection des investisseurs. Les

[83] *Ibid*.

[84] Nous pensons ici à la Journée d'étude « Éthique de la régulation financière : la directive MIF et la théorie de l'efficience des marchés financiers », organisée par l'Institut des entreprises (IAE), l'UFR Philosophies contemporaines (EA 3562) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, la Chaire Éthique et finance de l'Institut catholique de Paris (ICP) et la Fondation Maison des Sciences de l'Homme (FMSH), le 5 décembre 2012. Ce colloque a été organisé par Emmanuel Picavet, Christian Walter et Hélène Rainelli.

marchés obligataires et les marchés dérivés sont également couverts par cette nouvelle réglementation.

On constate néanmoins que la transparence n'est pas absolue sur les marchés financiers : de toute évidence, il existe toujours des négociations qui échappent à la négociation *ex ante*. Par ailleurs, le *reporting post trade* soit l'enregistrement des transactions n'est pas systématique. Néanmoins, au-delà des dérogations « *no pre-trade transparency* », la MIF a créé des obligations de transparence *pre-trade* à plusieurs vitesses entre les internalisateurs systématiques et les autres pôles de liquidité organisés (marchés réglementés). Quant aux obligations de transparence *post-trade*, elles sont néanmoins généralisées de manière fragmentée à tous les pôles de liquidité, que ce soient des marchés réglementés, organisés ou de gré-à-gré.[85] Rappelons à ce titre que les pratiques sur les marchés OTC vont à l'encontre des vertus de la transparence[86].

Les travaux d'Hélène Rainelli-Weiss[87], notamment sur la question des marchés OTC montrent que les acteurs de l'industrie résistent à « la catégorisation » en projet dans la MIFID 2. En utilisant plus particulièrement la notion « d'incommensurabilité », l'auteure démontre que la résistance aux termes posés par le régulateur passe *de facto* par la défense d'une certaine vision du marché. Selon la définition de Wendy N. Espeland & Mitchell L. Stevens[88], la *commensuration* « est un processus par lequel différents objets, attributs ou personnes sont rendus comparables au moyen d'une métrique commune ». Quant à la catégorisation, c'est une instance de *commensuration* déjà observée dans d'autres situations où l'on cherche à construire un marché.

Du côté français, le rapport intitulé « *Les enjeux liés à la MIF II* » publié le 16 décembre 2011 par le Secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, Thierry Francq, souligne

---

[85] *Cf.* Sylvie Frontazak, « *Dark Liquidity* » : modalités de best exécution et dérogation aux obligations de transparence, 14 décembre 2010, Natixis.

[86] *Cf. Markets in financial instruments directive*, 2004/39/EC : « Dans une approche globale, la transparence sur les marchés peut aider à renforcer la confiance en s'assurant que les acteurs aient accès à l'information. Cependant, il y a des produits et des marchés tellement non liquides que la révélation des informations de marché pourrait être néfaste aux acheteurs et aux vendeurs. Nous devons équilibrer les avantages de la transparence face aux inconvénients potentiels.»

[87] *Cf.* Isabelle Huault & Hélène Rainelli-Weiss, *Is transparency a value on OTC markets? Contesting industry registers to resist categorisation. Using displacement to escape categorization*, FMSH-WP-2014-55, janvier 2014.

[88] Voir aussi Wendy N. Espeland, & Mitchell L. Stevens, *A sociology of quantification. Archives Europeennes de Sociologie*, *49*(3), 401- 436, 2008.

l'importance du renforcement de la surveillance par le biais de la consolidation du registre des ordres, de l'organisation de la surveillance des cross-marchés, de la gestion des volumes d'ordres importants par les régulateurs, ou encore par des contrôles adéquats visant à réduire les risques impliqués par la vitesse et l'automatisation des transactions financières.

En ce qui concerne le *trading* algorithmique, des règles plus spécifiques ont été établies pour garantir le fait que la co-localisation et les structures tarifaires ne portaient pas atteinte à la concurrence équitable entre les acteurs de marché. L'AMF souhaite également imposer des règles sur la taille des pas de cotation, sur les structures tarifaires, les ratios d'ordres exécutés / annulés, etc. En ce sens, il serait nécessaire de coordonner la MIF II avec le règlement « abus de marché » pour encadrer ces activités. A cet égard, les règles de « best execution » est mis en oeuvre afin de disposer d'une meilleure information pour les clients et de mettre en œuvre une nouvelle obligation de publication périodique pour les « execution venues » d'informations sur la qualité des exécutions. La protection des investisseurs représente ainsi un enjeu fondamental, et pose la question de l'intervention de l'État en dernier ressort[89].

2.4 De l'État gardien à l'État stratège : étude de cas de la crise 2007-2008 [90]

Il convient d'étudier les différentes facettes de l'État et leurs modalités face aux différentes problématiques économiques et financières. Depuis la crise financière de 2007-2008, on a assisté à une reconcentration des grandes fonctions de puissance publique. Ainsi, l'État est apparu sous différentes facettes[91] : l'État régalien dans « le domaine monétaire pour endiguer la crise de liquidité interbancaire », l'État garant pour « préserver les différentes capacités d'emprunt des banques », l'État gardien des « biens publics pour sauvegarder le système de paiement de l'économie en prévenant une crise de confiance des ménages », l'État régulateur « pour adapter les règles comptables et prudentielles », et, enfin, l'État stratège « pour soutenir la solvabilité des banques ».

---

[89] Nous étudierons plus loin les enjeux posés par l'instrumentalisation de la puissance publique, et notamment les phénomènes de « capture » des bénéfices de cette dernière.

[90] Nous nous appuierons ici sur la typologie dressée par Dominique Garabiol, Directeur de la déontologie et de la conformité au sein du groupe Caisse d'épargne, administrateur et membre du conseil scientifique de la fondation *Res Publica*.

[91] Intervention de Dominique Garabiol, membre du conseil scientifique de la Fondation *Res Publica*, au colloque du 9 décembre 2008 : « L'État face à la crise ».

2.4.1 L'État régalien face à la crise de liquidité interbancaire

Lors de la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers, déclarée le 15 septembre 2008, l'ensemble du système bancaire s'est retrouvé dans une spirale infernale d'effondrement. Les banques centrales ont alors joué le rôle de clé de voûte de l'ensemble du système, se substituant, dans l'urgence, aux différents gérants des fonds tout en mutualisant les risques. Les opérations de refinancement de la Banque de France ont doublé en trois mois, étant ainsi passées de 310 milliards d'euros début septembre 2008 à 620 milliards d'euros début décembre 2008[92]. Derrière les banques centrales, ce sont bien les États qui s'engagent, car ce sont eux qui signent en dernier ressort, et constituent l'ultime recours des différentes banques centrales.

2.4.2 L'État garant pour préserver les capacités d'emprunt des banques

L'État peut être amené à mettre en place une politique de garantie, afin de convaincre les investisseurs de souscrire aux émissions obligataires des banques. Par exemple, aux États-Unis, le fonds d'assurance des dépôts (FDIC) a décidé, fin novembre 2008, de garantir jusqu'à 1400 milliards de dollars d'emprunts d'institutions financières en plus des dispositions du « plan Paulson »[93].

2.4.3 L'État gardien des biens publics pour préserver le système de paiement

Les ménages appartiennent à la chaîne du système de paiement dans la perspective d'une crise de confiance, les banques de dépôt faisant partie du système de paiement fondé

---

[92] Chiffres de la Banque de France.

[93] « Le plan Paulson, présenté pour la première fois le 18 septembre 2008 par Henry Paulson (Secrétaire au Trésor américain), a pour ambition d'enrayer la propagation du cyclone qui balaye le système bancaire international. Faisant suite aux sauvetages successifs de Merill Lynch et AIG, et à la faillite de Lehman Brothers, ce plan propose une solution globale d'envergure qui contraste avec les politiques de gestion « au cas par cas » utilisées depuis le début de la crise financière. Dans les grandes lignes, le plan Paulson prévoit le rachat par l'État américain des créances douteuses détenues par les banques, et devenues toxiques à la suite de l'aggravation de la crise des *subprimes*. Essentiellement composés de dérivés de crédits immobiliers, ces actifs « plombent » très lourdement le bilan des banques. Le financement du plan Paulson de la dette publique, pour un montant estimé à 700 milliards de dollar US, constitue l'un des points les plus contestés par l'opinion et les élus qui refusent de payer les excès de risques pris par les banquiers de Wall Street. Par ailleurs, l'exécution pratique du plan s'avère également être plus complexe que prévue, notamment en raison de l'incapacité des banques à valoriser correctement les prix des actifs toxiques présents dans leur bilan. En effet, la quasi disparition de la demande du marché pour ce type de produits a accentué la dégradation des prix, et a sensiblement réduit la qualité des évaluations faites par les banques et les auditeurs pour valoriser ces actifs. Par conséquent, la question du prix de rachat par l'État américain des créances toxiques des banques reste ouverte. Alors qu'un prix trop élevé serait injuste pour le contribuable américain, un prix trop bas conduirait les banques à enregistrer des pertes supplémentaires qui pourraient leur être fatales. D'ailleurs, ce débat sur la « juste valeur » des actifs s'inscrit dans une problématique plus générale sur la part de responsabilité des nouvelles normes comptables dans l'aggravation de la crise ». Voir le site : www.comprendrelabourse.com (consulté le 15 décembre 2016).

sur les comptes bancaires. Les politiques ont, tour à tour, montré les limites du système financier. On peut penser ainsi au discours du président français Nicolas Sarkozy le 26 septembre 2008 à Toulon sur la moralisation de la finance.

2.4.4 L'État régulateur pour adapter les règles comptables et prudentielles

La réglementation comptable et prudentielle a été le principal champ exploité par l'État pendant la crise financière. A cet égard, Dominique Garabiol souligne que « en 1938, constatant les effets pervers d'enlisement dans la dépression, le SEC, le nouveau boursier américain, prohiba l'utilisation de la « *fair value* », la comptabilisation à la valeur de marché de l'ensemble des éléments de bilan. Sous l'influence des banques d'investissement et d'une « Autorité comptable indépendante », cette « *fair value* » fut de nouveau de règle à partir de 2005. Violemment contestée par de larges pans de l'économie, notamment du secteur bancaire, pour son incitation au « court termisme », cette norme paraissait résister jusqu'au passage du plan Paulson au Congrès. Le politique reprenait alors le pas, le Sénat exigeant la révision de cette norme. Cette modification des normes comptables autorise les banques à valoriser leurs actifs en fonction de leur valeur probable de remboursement sans lien mécanique avec les prix des marchés financiers. La valeur économique à long terme des actifs retrouve le pas sur leur valeur liquidative immédiate. Hormis l'évolution du débat entre valeur économique et valeur de marché, cette révision comptable est aussi, et surtout, la réaffirmation de la primauté de l'autorité politique sur les autorités réputées « indépendantes ». Cette indépendance avait permis la mise sous influence de pans entiers de la réglementation publique »[94].

2.4.5 L'État stratège pour soutenir la solvabilité des banques

Enfin, le rôle de l'État stratège résume à lui seul la perspective interventionniste qu'il peut avoir en temps de crise. Dans la continuité des politiques keynésiennes, notamment appliquées durant la crise de 1929, l'État est la pierre de touche des politiques conjoncturelles de relance en soutenant la croissance, et en stimulant l'économie. Dans le cadre de notre étude de la crise de 2007-2008, de nombreuses participations et nationalisations ont été réalisées. L'État s'est donc placé sur le devant de la scène économique afin de pouvoir assurer les différents moyens de financement à travers la restructuration de la sphère financière. A ce titre, Dominique Garabiol parle de « protectionnisme bancaire », dont le but serait « à la fois

[94] Dominique Garabiol, *op. cit.*

de freiner l'interdépendance des systèmes financiers, […] mais aussi de constituer des champions nationaux capables de supporter de telles crises ». Il a ainsi réalisé une étude de cas sur les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la France.

> Aux Pays-Bas, l'État a injecté, en l'absence de toute contrainte opérationnelle aiguë, 10 milliards d'euros dans la banque - assurance ING pour asseoir son indépendance et a nationalisé ABN Amro à l'occasion des difficultés du belge Fortis qui l'avait racheté un an auparavant.
> Au Royaume-Uni, l'État est entré au capital de la Lloyds TBS et de HBOS à hauteur de 43,5% pour en favoriser le rapprochement et créer un champion de financement immobilier en dérogeant aux règles nationales de concurrence. En France, l'entrée de l'État au capital de Dexia, pour la minorité de blocage, laisse préjuger de la scission du Groupe à majorité belge pour un rattachement de la branche française, le Crédit local de France, à un ensemble national, peut-être adossé à la Banque postale. L'influence de l'État a suffi à débloquer le rapprochement des Banques populaires et des Caisses d'Épargne, toutes deux marquées par les difficultés de Natixis, leur filiale commune.

Par conséquent, face à la complexité des situations, l'État se doit d'adopter une posture d'État stratège et maîtriser l'évolution ainsi que l'incertitude des marchés financiers en impulsant des initiatives à la fois privées et publiques. Ce mode d'action pose la question des mécanismes normatifs – notamment à l'échelle européenne – dans la mise en place des stratégies de sécurisation.

2.5 « La puissance par la norme »

La sécurisation, en tant que nouvelle approche de régulation des marchés financiers par les pouvoirs publics, s'inscrit à travers la mise en place et le renforcement d'un corpus normatif. Ce dispositif érige la norme[95] comme instrument de contrôle, l'État étant une « puissance normative » essayant constamment d'anticiper l'incertain. La sécurisation se déploie alors à travers une approche constructiviste de l'espace public et privé, où nous pouvons constater que les enjeux procéduraux importent plus que les enjeux structurels. En effet, la sécurisation est régie par des *procédures* et des *processus* dits « régulateurs » entre les différentes parties prenantes. Ces dispositifs impliquent une collaboration étroite entre « normes et institutions ». Nous pouvons ainsi envisager l'Union européenne comme

[95] Cette réflexion sur le lien entre puissance et norme est très ancienne et trouve son origine au sein de la tradition de la *force* par la *loi* dans l'histoire de la philosophie antique. On pense notamment à *La République* de Platon et aux *Dialogues* de Platon, notamment le passage du « Minos » qui affirme que « la puissance d'une cité tient à ses lois qui sont ses remparts ».

puissance normative dont la maîtrise de l'incertain passerait par l'édiction de standards et de règles d'anticipation de risques.

Les travaux de Zaki Laïdi sur le rapport intrinsèque entre le concept de norme et celui de puissance en théorie internationale sont, à cet égard éclairants, pour nos recherches sur le rôle et la compréhension de l'application de la norme dans le champ économique et financier[96].

> Car de manière presque intuitive les termes de norme et de puissance apparaissent antinomiques. La puissance renvoie à la force et la norme à la règle. La puissance appelle la puissance. Elle s'inscrit dans une dynamique de force ne reconnaissant ainsi que les limites qu'elle se fixe elle-même. A l'inverse, la règle renvoie à la contrainte, à la limite qu'il convient de fixer, à l'ordre qu'il faut préserver, aux frontières qu'il importe de ne pas dépasser. Pourtant norme et puissance se rejoignent sur un point essentiel : elles cherchent toutes les deux à contraindre. Mais elles le font de manière différente : la puissance tend à pousser un acteur à faire ce qu'autrement il ne ferait pas ; la norme s'efforce d'obtenir son consentement préalable sur la base d'un principe simple : une fois admise, la norme devient opposable à tous, y compris au plus puissant. C'est donc moins le niveau de contrainte qui distingue la norme que son degré de légitimité. Cette légitimité peut se vérifier tant en amont qu'en aval. En amont, la légitimité de la norme a partie liée avec le processus de choix de la norme et des acteurs impliqués dans sa définition. En aval, elle dépend de la capacité de la norme à répondre aux enjeux qu'elle est censée prendre en charge [97].

La norme et sa légitimité procédurale en tant que contraintes ne peuvent s'évaluer qu'à travers la mise en place d'une « sanction »[98]. Jon Elster dans ses nombreux travaux[99] sur la norme, l'envisage comme la capacité sociale des individus à anticiper toute sanction en fonction d'une certaine conduite. La sphère publique envisagerait la sanction dans son

---

[96] « Manners part d'une définition donnée quelques années plus tôt par Robert Rosencrance et qui définissait l'Europe comme une puissance normative plutôt qu'empirique. Normatif renvoyant pour Rosencrance à l'idée de fixation de standards mondiaux par opposition à l'idée de « puissance empirique » qui s'imposerait par des conquêtes ou une domination physique. Manners fait donc l'hypothèse que la spécificité de l'Union européenne repose sur sa volonté de promouvoir des normes postwestphaliennes, autrement dit de déplacer le champ de mesure de l'interprétation du rôle de l'Europe au-delà du champ classique des moyens de puissance. Ce que suggère Manners, et c'est en cela qu'il innove, c'est que l'on ne saurait comprendre le rôle de l'Europe dans le monde en le comparant simplement aux autres États. Parce qu'elle serait postwestphalienne, l'Europe ne pourrait guère être comparée aux États westphaliens. Cette préférence pour la norme, Manners la considère au regard des principes qui ont fondé la construction politique de l'Europe depuis 1950 : paix, liberté, défense des droits de l'homme, auxquels il ajoute la solidarité sociale, le rejet de la discrimination et le développement soutenable. […] Comment ces valeurs sont-elles mises au service de l'action extérieure de l'Union européenne et comment parviennent-elles à devenir performatives, c'est-à-dire capables d'exercer un effet concret sur les processus politiques mondiaux, par-delà les cadres nationaux ? », Zaki Laïdi, *La Norme sans la force*, Paris, Les Presses de Sciences Po, éd. 2008, pp. 72-73.

[97] Zaki Laïdi, *ibid*., pp. 74-75.

[98] Voir le Chapitre III « Des acteurs, des institutions et leurs instruments d'action » de la présente thèse pour un développement au sujet de *la sanction* et des modalités de régulation de la sphère économique.

[99] Voir notamment Jon Elster, *The Cement of Society. A Study of Social Order*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

approche de la sécurisation afin d'ancrer sa légitimité, tout en s'inscrivant dans une logique procédurale[100] :

> Ainsi la norme serait d'autant plus forte que la sanction serait lourde. Ce rapport entre la règle et la sanction fait d'ailleurs que la norme n'a pas forcément besoin d'être explicitée pour être contraignante dès lors qu'elle est fortement intériorisée. On peut même penser que les normes les plus puissantes sont celles qui sont les plus intériorisées par les individus. Ce ne sont pas forcément celles qui sont les plus explicitées. […] Si l'on envisage le système international comme un état de nature, on est conduit à penser qu'il existe une discontinuité forte entre l'ordre interne et l'ordre externe, précisément parce que l'on pense qu'il n'existe pas de souverain capable d'imposer à tous les États un principe d'ordre auquel ils se soumettraient. C'est à peu de chose près, la vision réaliste du système international qui ne croit pas beaucoup aux normes parce qu'elle ne croit pas aux sanctions et à leur efficacité [101].

Il convient alors d'envisager la norme comme un standard ou une prescription codifiée de comportement légitimé[102]. Par ailleurs, il importe de souligner la non-neutralité de l'édiction des normes : les processus normatifs imprègnent et donnent naissance à des identités internes. Ainsi, la finance s'insère dans l'espace où l'État légifère. La norme établit les frontières du droit et permet également à l'État de délimiter son action.
L'édiction de la norme suit un processus que l'on peut identifier en s'appuyant sur la typologie[103] proposée par Zaki Laïdi :

1) **Identification** : standard
2) **Légitimation** : acceptation
3) **Constance dans le temps** : régularité
4) **But** : prescription
5) **Résultats** : attentes

Les processus de normalisation initiés par l'État en termes de régulation suivent des prérogatives de gouvernance publique souvent en proie aux difficultés liées à la gestion de l'incertain.

---

[100] *Cf.* notamment l'ouvrage d'Emmanuel Picavet, *La Revendication des droits : une étude de l'équilibre des raisons dans le libéralisme,* Paris, coll. Classiques Garnier, 2011, p. 61, section « Les droits, le droit et la sanction ».
[101] Zaki Laïdi, *op cit*, p.75-76.
[102] *Cf.* Peter Katzenstein, *The Culture of National Security*, New York, Columbia University Press, 1996, p.5.
[103] Cette typologie s'appuie sur les recherches en relations internationales de Zaki Laïdi, en particulier la compréhension des processus normatifs inscrits dans le rapport entre les principes de norme et de puissance. Nous pouvons appliquer par analogie cette typologie aux mécanismes normatifs présents sur les marchés financiers.

II. La régulation : entre la gestion de l'incertain et les prérogatives de gouvernance publique

Les modes opératoires de régulation se distinguent entre une approche de « protection » et une approche de « production » qui nous amènent à nous interroger sur les enjeux en termes de rationalité et de *normalisation* de la prise de décision.

1. Des finalités de « protection » aux finalités de « production »

Une approche déterministe et une approche probabiliste nécessitent de mettre à distance les notions de transparence et de gestion du risque.

1.1 La sécurisation : entre une approche déterministe et une approche probabiliste

Cette tension entre les concepts de régulation et de sécurisation dans l'appréhension des marchés financiers par les pouvoirs publics s'inscrit dans une autre tension : entre les finalités de protection (dont l'enjeu est la sécurité) et celles de production (dont l'enjeu est la croissance) du capital. Ces différentes finalités suivent en effet des processus normatifs impulsés par les acteurs et les institutions. L'émergence de cette nouvelle approche de sécurisation des marchés financiers nous permet d'étudier sous un autre angle la régulation. Sur ce point, deux approches du concept de régulation ont vu le jour et s'opposent : une approche déterministe et une approche probabiliste de cette dernière.

Pour le régulateur, l'avenir est incertain, il se doit alors de l'anticiper. Le rapport à l'incertitude est fondamental pour comprendre les enjeux de gouvernance. Le réel est appréhendé par le régulateur de manière déterministe, ce qui nous rappelle le « démon de Laplace »[104]. En effet, selon Pierre Simon Laplace, le futur peut nous sembler de prime abord incertain dans la mesure où nous manquons de connaissance *stricto sensu* sur le réel. Le futur est donc vu comme « prévisible en droit » tout en étant « imprévisible en fait ». Le passage de t à t+*1* suit les lois déterministes.

[104] « L'esprit humain offre, dans la perfection qu'il a su donner à l'astronomie, une faible esquisse de cette intelligence. Ses découvertes en mécanique et en géométrie, jointes à celles de la pesanteur universelle, l'ont mis à portée de comprendre dans les mêmes expressions analytiques les états passés et futurs du système du monde. En appliquant la même méthode à quelques autres objets de ses connaissances, il est parvenu à ramener à des lois générales les phénomènes observés et à prévoir ceux que des circonstances données doivent faire éclore. Tous ses efforts dans la recherche de la vérité tendent à le rapprocher sans cesse de l'intelligence que nous venons de concevoir, mais dont il restera toujours infiniment éloigné», Pierre Simon Laplace, *Essai philosophique sur les probabilités*, 1814, éd. 1997, p.6.

Soit l'événement t* = t-*1* + t+*1*

t* représente une concomitance à To du passé, du présent, et du futur. L'événement t* est généré par une même et unique cause et provoque un même effet.

Si nous revenons au sens épistémologique du terme, de déterminisme, il s'agit d'un « principe selon lequel, dans un domaine donné, à tout événement peuvent être assignées une ou plusieurs causes, les mêmes causes produisant rigoureusement les mêmes effets »[105]. La pensée kantienne rejoint à cet égard le déterminisme laplacien, dans la mesure où le déterminisme de la nature n'est pas relié aux « choses en soi », mais plutôt à l'ordre phénoménal selon lequel notre esprit se meut dans le réel. Parler d'une approche déterministe de la régulation implique que le régulateur mette en place le même type de politique économique afin d'anticiper le futur incertain. La tension entre finalité de production et finalité de protection du capital met au jour l'importance des différents modèles de risque. En effet, le modèle de risque fait écran entre le régulateur et les acteurs du champ. Le régulateur gouverne à travers des instruments (*cf.* la notion de *ratio*) construits avec des mesures de risques. La gouvernance, quant à elle, s'effectue par le biais de la médiation et de la trahison des mesures de risque.

En tant qu'*actant* [106], le régulateur s'inscrit dans l'étude symétrique et interactionniste des actions. Selon Bruno Latour,[107] un actant se décrit « par sa faculté à agir, à avoir un poids, une intensité dans le déroulement de l'action ». La présence donnée d'*actants* à t* consiste « en une résistance d'une entité à l'égard d'autres entités plurielles ou singulières ». Par exemple, le régulateur crée l'instrument réglementaire qui mesure le risque mais l'instrument crée aussi le modèle légitimé. À cet égard, on peut noter que le modèle met en forme l'incertitude, celle-ci étant à la fois le motif de la régulation et la créatrice de norme en simultané. Les normes financières et l'outil financier se confrontent et interagissent de manière synchronisée.

---

[105] André Lalande, *Vocabulaire technique et critique de la philosophie*, Paris, PUF, 2010, p. 204.

[106] Concept issu des travaux de Michel Callon, Bruno Latour et Madeleine Akrich, tiré du modèle sémiotique d'Algirdas Julien Greimas : ce dernier démontre que « toute entité sans distinction ontologique entre dans un processus sémiotique ». Ce concept a ensuite été repris par la théorie des acteurs-réseaux (*Actor-Network Theory*), développée dans les années 1980 au Centre de sociologie de l'innovation de l'école des Mines, aujourd'hui Mines Paris Tech.

[107] Bruno Latour, *Changer de société. Refaire de la sociologie*, Paris, la Découverte, 2006.

Selon le modèle probabiliste, le risque (de défaut ou d'événement *x* sur les marchés financiers) doit être conforme à une loi de probabilité. Le régulateur peut ainsi associer une probabilité à une législation face au risque. Outre le modèle structuraliste qui met en évidence les enjeux prédictifs du risque, il existe un deuxième modèle probabiliste centré sur la mise en place de *scénarii* de risque, auquel sont associés des probabilités de survenance avec par exemple le modèle de « value-at-risk ». De ce fait, le modèle probabiliste est *in fine* l'addition des probabilités individuelles des paramètres qui interagissent sur le niveau de risque final. Pour le régulateur, la loi de probabilité (spécifiée, par exemple, par la loi normale) du risque est fondée sur le calcul du risque par anticipation de nombreux *scénarii* stochastiques.

A contrario, le modèle déterministe de régulation est fondé sur une approche focalisée sur les causes du risque et leurs conséquences notamment financières. Aussi le modèle probabiliste implique-t-il en amont une mesure de l'intensité et des modalités du risque qui demeure fonction de la loi à laquel il est soumis.

Ainsi les travaux en philosophie des sciences contemporaines de Patrick Suppes mettent-ils en évidence l'importance, en tant que concept « métaphysique », du rôle des modèles probabilistes[108]. En effet, dans son ouvrage *Probabilistic Metaphysics*, il propose un nouveau regard sur la philosophie des sciences, par le biais d'une « métaphysique descriptive ». Selon lui, il est difficile de définir précisément le concept de « métaphysique » défendant une théorie de la rationalité essentiellement probabiliste[109].

Nous pouvons alors confronter deux approches du réel, déterministe et probabiliste, qui sont également des approches de la régulation de la sphère financière. Dans quel cadre les objectifs de transparence du régulateur s'effectuent-ils ?

---

[108] « Il n'est pas commun d'affirmer que les probabilités devraient être appréhendées comme un concept métaphysique fondamental. L'approche traditionnelle de la métaphysique est sur la nature de l'être, la nature de la substance, la nature de l'espace et du temps et des concepts similaires. Par ailleurs, il est évident que du point de vue de la science contemporaine, le caractère probabilistique du phénomène est presque aussi répandu que leur caractère spacio-temporel ». Patrick Suppes, *Probabilistic Metaphysics*, Oxford Blackwell, 1984, H. Burkhardt, B. Smith, « Metaphysics, Probabilistic Metaphysics », in *Handbook of Metaphysics and Ontology*, Vol.2, Munich, 1991, pp.546-548.

[109] Selon Patrick Suppes, « les lois fondamentales des phénomènes sont essentiellement probabilistes et non déterministes ; notre conception de la matière doit contenir un élément essentiellement probabiliste ; la causalité est probabiliste, non déterministe, et en conséquence il n'y a pas de contradiction entre l'existence du hasard dans la nature et celle de lois causales valides ; la certitude du savoir est inatteignable ; la collection des théories scientifiques passées, présentes et futures ne converge pas vers une limite ultime qui nous donnera une connaissance complète de l'univers ; les sciences sont pluralistes, plutôt qu'unifiées, dans leur langage, leurs objets, et leurs méthodes ; l'apprentissage du langage est probabiliste ; la théorie de la rationalité est probabiliste ». *Ibid.*, pp. 546-548.

1.2 La transparence entre modélisation mathématique, trace et gestion du risque

Force est de constater que l'approche normative de la transparence a crû en importance[110], notamment à la suite de l'émergence de nombreux textes juridiques dont le but était de *réglementer* et de *réguler* l'activité économique[111]. On pense ainsi aux différentes directives[112] de la Commission européenne sur les émetteurs de valeurs mobilières, applicables dans l'ensemble des États membres de l'Union européenne dont la France[113]. Plus précisément, ces textes juridiques avaient pour objectif, de garantir une situation supérieure de l'ordre financier en Europe, puisque « des marchés de valeurs mobilières efficaces, transparents et intégrés contribuent à un véritable marché unique au sein de la Communauté et stimulent la croissance ainsi que la création d'emplois par une meilleure répartition des capitaux et la réduction des coûts »[114]. Par ailleurs, à l'heure de l'essor des données massives (*big data*), se pose la question de la transparence des typologies et des modalités de collecte des informations, avec la problématique des algorithmes.

Si nous revenons au sens propre du terme de « transparence », à son concept physique[115], nous constatons que l'analogie avec le monde de la finance est saillante. C'est ici que la modélisation financière peut prendre tout son sens.
En effet, nous savons que le fonctionnement des salles de marchés de l'ensemble des places boursières à travers le monde repose sur des modèles mathématiques servant à évaluer et à prédire l'évolution de la valeur des titres financiers sur les marchés. Ces modèles sont

---

[110] *Cf.* Édith Blary-Clément et Jean-Christophe Duhamel, *Dix ans de transparence en droit,* éd. Presses Universitaires d'Artois, collection, Droit et sciences économiques, 2011. Ils soulignent que « La transparence est dépositaire d'une charge éthique qu'il faut insuffler dans le capitalisme contemporain ».
[111] En effet, après l'affaire « Wikileaks » ou l'affaire Kerviel, la question de la transparence des bonus des traders ou des modèles mathématiques, etc., est apparue comme la nouvelle norme de bonne conduite au sein de notre société. Pluridisciplinaire et polyvalente, cette notion se situe au carrefour de nombreux enjeux, tant politiques, économiques et administratifs que juridiques. Concept emprunté à la physique, cette notion trouve un écho dans les sciences humaines et sociales, passant de la philosophie, de la science politique ou de la psychologie, à la littérature de manière plurielle et féconde. Il existe une prise de responsabilité face à la divulgation de l'information.
[112] Directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, et la Directive 2007/14/CE de la Commission européenne du 8 mars 2007 sur les modalités d'exécution de la directive de 2004.
[113] Loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la modernisation de l'économie dont le but était de garantir la transparence.
[114] *Cf.* Directive 2004/109/CE, 1er paragraphe.
[115] Nous qualifions un matériau ou un objet de transparent lorsqu'il est traversé par un faisceau de lumière. Cette propriété s'observe en fonction de la longueur d'onde de la lumière et de la rugosité du matériau observé. A cet égard, aucun matériau n'est *entièrement* transparent, dans la mesure où l'absorption de faisceaux lumineux se fait en fonction de la longueur d'onde. Ainsi parlons-nous du concept d'*absorbance* : « plus l'absorbance d'un matériau est faible à une longueur d'onde donnée, plus il est transparent pour cette longueur d'onde ».

construits *via* des variables mathématiques. Ainsi, appliquées aux marchés financiers, ces relations algébriques font intervenir les dimensions du temps et du risque, véritables clés de voûte de l'évolution de la valeur des actifs financiers dans un contexte « d'incertitude ». L'utilisation de processus stochastiques, soit la modalité d'évolution de variables aléatoires dans le cadre d'un calcul de probabilité ; figure au centre des modèles mathématiques financiers tels les processus dits de Markov, de Wiener, d'Ito ou de Brown. L'idée de transparence impliquerait une forme d'éthique de marché sous-jacente, considérée en soi comme bonne, ce qui nous renvoie aux notions d'égalité, de justice propre au principe de l'intégrité du marché[116]. Les principes d'efficience et d'efficacité se trouvent donc au carrefour de la notion de transparence.

1.2.1 La Transparence comme « degré zéro » de la Finance

La transparence est un concept aux sens et aux dimensions multiples. Les travaux de Sandrine Baume[117] nous éclairent sur cette notion paradoxalement complexe. Selon cette auteure, la transparence n'a jamais été aussi bien définie que par ses « miroirs inversés » tels que « l'arbitraire, la tromperie, l'irresponsabilité, le déshonneur ». A cet égard, elle propose sept perspectives d'approches pertinentes, qui s'avèrent utiles à notre réflexion sur la Finance : la légalité, la moralité, la véracité, l'intelligibilité, le contrôle et la responsabilité et, enfin, la loyauté (ou l'honneur). Au-delà des dimensions physiques et visuelles de la transparence, il est intéressant de souligner l'approche temporelle de cette notion, qui se décline dans un espace temps immédiat, instantané et sans délai. Pour reprendre les termes de Paul Ricoeur, cette « polysémie réglée »[118] se situerait au carrefour de la vertu, de l'évidence et de la rationalité, de la même manière que *l'homo economicus* serait un animal rationnel.

Si nous empruntons à Roland Barthes le concept de « degré zéro » de l'écriture[119] en tant qu'écriture transparente à elle-même[120], nous pouvons effectuer une analogie avec la

---

[116] Voir notamment les travaux de Pierre Demeulenaere : « La légitimation et la dénonciation de la recherche de l'argent dans la modernité », *in L'Argent et le droit, Archives de philosophie du droit,* vol. 42, Paris, Sirey, pp.137-151 et l'article « Quelles normes, pour quelles conséquences ? », *Archives de philosophie du droit*, 48, pp.343-354, et enfin, *Les Normes sociales. Entre accords et désaccords*, Paris, PUF, coll. « Sociologies », 2003.

[117] Philosophe politique et historienne des idées, enseignante à l'Université de Lausanne. Intervention lors du colloque « L'individu transparent » organisé en mars 2009 à l'Université de Rennes 1 par Magalie Bessone et Renaud Crespin, dans le cadre du projet « Transparence & Gouvernance » labellisé et financé par la Maison des Sciences de l'Homme de Bretagne.

[118] Paul Ricoeur, *Parcours de la reconnaissance*, Paris, Stock, 2004.

[119] Roland Barthes, *Le Degré zéro de l'écriture*, suivi de *Nouveaux Essais critiques*, Paris, Seuil, 1972, p.10 cité par Marie - Jeanne Zenetti dans *Transparence, opacité, matité dans l'œuvre de Roland Barthes, du Degré zéro de l'écriture à l'Empire des signes*, 2011.

modélisation de la finance *via* son approche mathématique de l'écriture. En effet, l'équation mathématique comme modèle de l'écriture à son « degré zéro » ferait émerger une approche de la « transparence ». Dans l'équation mathématique, à rebours de l'énoncé littéraire, *le signifiant* s'estomperait dans sa matérialité face au *signifié*. Le langage mathématique serait donc une écriture *hyperlisible* où la « formulation » des énoncés ne ferait « pas écran dans l'accessibilité du contenu du message sans aucune obscurité, ni équivocité ».

Selon Marie-Jeanne Zenetti[121], « le propre du signe mathématique, contrairement au signe linguistique, est d'ignorer la connotation. Le chiffre « 1 » désigne de façon unilatérale le plus petit nombre entier strictement positif […] le langage mathématique apparaît ainsi comme le modèle d'un langage sans style, parce qu'il est parfaitement codifié […] par conséquent, l'équation mathématique n'est jamais ambiguë, la correspondance entre *signifiant* et *signifié* se fait sans encombre, sur le mode de la transparence, tout comme le lecteur d'une équation passe sans encombre d'un segment de l'équation à l'autre, par l'intermédiaire du signe « égal » qui les articule et marque entre eux une équivalence totale ». Ceci nous amène par translation, à nous poser la question du langage de la finance en renversant l'approche barthésienne du langage. La modélisation financière serait-elle un langage trop complexe pour être transparent ? Puisque, selon Roland Barthes, la correspondance du sens mathématique se fait sans difficulté entre signifiant et signifié, pourquoi la modélisation financière – notamment dans le contexte de son automatisation croissante – échappe-t-elle à la transparence ? Pourquoi cette langue fait-elle écran[122] ? Quels problèmes épistémologiques sous-jacents implique-t-elle ?

Nous constatons que la notion de transparence ne va pas de soi dans la sphère financière, là où règne la loi du secret, spécialement en matière de modélisation financière au sein des fonds d'investissements. Seul un cercle restreint d'acteurs de la finance maîtrisent les codes, les normes et les valeurs de la modélisation financière. Très peu sont capables de cerner les enjeux sociaux et les retombées comportementales liés à la modélisation financière. Il serait dès lors essentiel de penser une nouvelle épistémologie de la finance, accessible à tous. Les enjeux liés à la transparence nécessitent d'une législation rationnelle, constituée à la fois de normes ciblées et de normes abstraites. En ce sens, les travaux de Jürgen Habermas,

---

[120] « Le langage, au lieu d'être un acte encombrant et indomptable, parvient à l'état d'une équation pure, n'ayant pas plus d'épaisseur qu'une algèbre en face du creux de l'homme », *Ibid*.

[121] *Cf. Transparence, opacité, matité dans l'œuvre de Roland Barthes du degré zéro de l'écriture à l'Empire des signes*, *op. cit.,* 2011.

[122] Nous rappellons la polysémie du mot *écran* ; ici en l'occurrence, la modélisation mathématique se fait sur des écrans d'ordinateur, en plus d'être un langage qui fait écran.

dans *L'Espace public : archéologie de la publicité comme dimension constitutive de la société bourgeoise*[123], sont particulièrement intéressants. Il s'attache en effet à démontrer qu'il existerait deux relations inhérentes au concept de transparence. La première serait liée à la pratique du « secret » qui servirait « un pouvoir fondé sur l'arbitraire », et la seconde serait axée sur la notion de publicité « au service d'une législation qui cherche à s'imposer en prenant pour base le ratio ». Souvent le concept de publicité est préféré au concept de transparence dans la littérature de business, de management, économique et philosophique.

Si Kant parle de « Publizität »[124], Bentham développe particulièrement cette approche de la transparence dans les *First Principles Preparatory to Constitutional Code*[125], considérant « *transparency* » et « *publicity* » comme des termes équivalents.

Néanmoins, si nous poursuivons notre réflexion tout en distinguant ces deux concepts, nous nous apercevons que parler de transparence entraîne une accessibilité « potentielle » à l'information permettant « la formation d'une opinion publique sur un processus donné » sans possibilité de vulgarisation. En revanche, le concept de publicité implique que la gestion de l'information soit réalisée à plus grande échelle, à la fois étayée et vulgarisée. Les travaux de Daniel Naurin[126] nous éclairent à ce sujet : « si la transparence est une condition de la publicité, elle n'en est pas la garantie. Le hiatus qui demeure entre *transparence* et *publicité* trouve des réponses dans trois facteurs : le manque de médiateurs, l'ignorance rationnelle qui implique que l'on ne cherche pas à comprendre des phénomènes qui sont sans intérêt pour soi, et finalement l'incompétence, c'est-à-dire des limitations d'ordre cognitif ». Les enjeux propres à la transparence sur les marchés financiers font face à une difficulté majeure : l'autonomisation de la finance dans les processus de décision.

---

[123] Jürgen Habermas, *L'Espace public : archéologie de la publicité comme dimension constitutive de la société bourgeoise*, Paris, Payot, 1997, p. 63.

[124] La publicité est abordée en tant que « formule transcendantale du droit public […] toute action qui a trait au droit des autres hommes, ou dont la maxime n'est pas compatible avec la publicité, n'est pas de droit ». Emmanuel Kant, *Zum ewigen Frieden. Ein philosophischer Entwurf.* (1795), Paris, GF Flammarion, 1991, pp. 124-125.

[125] « Là où il n'y a pas de publicité, il n'y a pas de justice ». Jeremy Bentham, *Constitutional Code* éd. John Bowring, *The Works of Jeremy Bentham*, New York, Russell & Russell, 1962, p. 493, vol IX.

[126] Daniel Naurin, spécialiste des questions de transparence à l'Université de Göteborg, « *Transparency, Publicity, Accountability – The missing links* », *Swiss Political Science Review*, 12, 2006, pp. 91-92, cité notamment par Sandrine Baume dans Raison-Publique.fr.

1.2.2 La prise de décision et l'automatisation de la finance

Le *trading* à haute fréquence consiste à faire passer des millions d'ordres financiers en un temps infinitésimal, par le biais d'ordinateurs et de logiciels préprogrammés, afin de tirer parti d'infimes écarts de prix pour un même actif. Ces opérateurs virtuels régis par des algorithmes informatiques peuvent exécuter des opérations en un temps infinitésimal, engendrant ainsi des risques dans une approche à court terme dite *sauvage*. Certaines pratiques relèvent même de la manipulation de marché : par exemple le « *quote stuffing* » est une technique qui consiste à envoyer des ordres en masse à des prix irrationnels dans le but de perturber la lecture du carnet d'ordres des autres participants, ou encore le « *layering/spoofing* », dont l'objectif est aussi de déséquilibrer le carnet d'ordres en envoyant des ordres, puis en les annulant, afin de réaliser une transaction en sens inverse. Ce type de *trading* permettrait aux grands opérateurs de ne pas avoir les meilleurs tarifs, au détriment des investisseurs dits « ordinaires ». Cette forme de *trading* a un impact négatif sur les marchés financiers. Nous pouvons citer à cet égard l'épisode du « Flash Crash », survenu le 6 mai 2010, ayant conduit à l'effondrement du Dow Jones de près de 1000 points en quelques minutes, à la suite d'un ordre mal formulé. Le monde du *trading* à haute fréquence n'est pas accessible aux investisseurs, d'où la difficulté de légiférer ce secteur d'activité. En effet, le 5 octobre 2011, l'ancien président de l'Autorité des marchés financiers, Jean-Pierre Jouyet, a estimé « qu'il était quasiment impossible de démontrer d'éventuelles manipulations de cours liées au HFT, du fait de sa structure opaque et du manque de données durablement exploitables *via* le carnet d'ordres »[127]. Comme le héros Zadig, observateur et fin analyste pratiquant la méthode déductiviste dans le conte de Voltaire, *Zadig ou la Destinée,* il serait nécessaire de comprendre davantage en amont la notion de trace par son approche philosophique et technique. En effet, si certaines transactions financières, comme dans le cas de la HFT, ne laissent aucune trace, analyser la manière on pourrait reconstruire le cheminement des pratiques financières serait intéressant, au regard de la typologie indicielle que dresse Zadig : indices, traces, empreintes, etc. La chienne du conte de Voltaire est ainsi identifiée par ses empreintes dans le réel. Quant au cheval, ce ne sont pas ses empreintes mais les indices distribués dans l'espace qui permettent de « modéliser » sa corpulence. A cet égard, on peut souligner que certaines pratiques financières présenteraient des signes qui ne s'exprimeraient pas dans l'idéalité. Il s'agit de reconnaître que des éléments, qui constituent un langage *infra*langagier, soient porteurs de sens.

[127] Colloque de la Commission des sanctions de l'AMF, 5 octobre 2011.

Au niveau du régulateur américain, par exemple, la Commission américaine des opérations de bourse (SEC) a approuvé, le 11 juillet 2012[128], une réglementation visant à mettre en œuvre la surveillance et l'analyse des activités de ventes et d'achats, cette dernière permettant de *tracer* l'ensemble des transactions boursières. En somme, cette règle « permettra aux régulateurs d'améliorer nettement la surveillance et l'analyse des activités de vente et d'achat d'actions », selon un communiqué du SEC. Mais elle a été aussitôt contestée, car elle ne répondait pas suffisamment aux objectifs de la loi Dodd-Frank[129].
Dans le domaine de la finance, de nombreuses transactions ne laissent aucune trace. Sont-ce nécessairement les transactions les plus risquées ? Au regard de cette question, la régulation *ex post* par le biais la mise en place d'un *reporting* pourrait être une alternative à appliquer de manière pérenne par le régulateur. Il importe de noter que la régulation financière peut également s'inscrire dans l'analyse sociale de la construction des pratiques.

De par sa technicité, la modélisation financière n'est maîtrisée que par un cercle très restreint d'agents. Sur ce point, se pose la question des enjeux anthropologiques et sociaux inhérents à la construction des dynamiques des pratiques financières. Les travaux de l'anthropologue anglais fonctionnaliste, Victor Turner, dans *The Anthropologie of Performance*[130], nous permettent de réfléchir à la notion de « réflexivité performative ». Selon cet auteur, « la réflexivité performative est une condition où un groupe socioculturel, ou ses membres les plus avertis, agissant de manière représentative, se tournent, se penchent ou font retour sur eux-mêmes, sur les relations, les actions, les symboles, les significations, les codes, les rôles, les statuts sociaux, les responsabilités éthiques et légales et toutes les autres composantes socioculturelles qui constituent leurs identités publiques ».

Ainsi pouvons-nous parler de la création d'une « microstructure globale » où se réalise l'encastrement des différents opérateurs financiers. Il est très difficile d'avoir accès à cette

---

[128] « La Sec se dote d'une réglementation pour tracer les transactions », *Les Echos* 12 Juillet 2012.
[129] La loi dite « Dodd-Frank » ou « Wall Street Reform and Consumer Protection Act », en 2010, est le principal volet législatif de la réforme du marché financier engagée par l'administration Obama à la suite de la crise des *subprimes* et de la crise financière et économique qui s'en est suivie en 2007-2008. Le titre complet de la loi, signée par le Président des États-Unis le 21 juillet 2010, explicite ses objectifs : « Une loi pour promouvoir la stabilité financière des États-Unis en améliorant l'*accountability* et la transparence dans le système financier, pour mettre fin au *too big to fail*, pour protéger le contribuable américain en mettant fin aux sauvetages financiers (*ending bailouts*), pour protéger le consommateur des pratiques de services financiers abusifs, et pour d'autres objectifs ». Divisée en 16 titres et comptant 848 pages, la loi englobe de nombreux aspects : création d'agences réglementaires, renforcement de la réglementation et modification des pouvoirs de la *Securities and Exchange Commission*, limitation des investissements d'entités bancaires dans des fonds d'investissement et des activités pour compte propre avec la règle Volcker, encadrement et compensation, etc. Cette loi représente l'une des plus importantes refondations du cadre réglementaire depuis le *New Deal* du président Roosevelt. (*Draft Obama Administration White Paper on Financial Regulatory Reform*, blog de la Harvard Law School).
[130] Victor Turner, *The Anthropology of Performance*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1987, p. 24.

microstructure, tant les rapports hiérarchiques et les interactions sont complexes. Ces théories ont été notamment étudiées d'un point de vue sociologique et économique par Pierre Bourdieu dans *Les Structures sociales de l'économie*[131], où il met en exergue le fait que l'acte économique ne saurait être pensé comme exogène, car encastré dans un ensemble de croyances, de désirs et de préférences.

La sociologue autrichienne, Karina Knorr Cetina, connue pour ses travaux d'inspiration socio-constructiviste, propose notamment dans son article « *Postsocial relations* »[132], publié en 2001, une théorie de la construction des pratiques financières. Elle démontre que la relation du courtier serait étroitement liée au flux lui-même. Elle explore ainsi, *via* son concept de relation « postsociale », le rapport existant entre les opérateurs financiers et leur support financier[133] « non humain » en tant que représentation d'une réalité virtuelle. Dans une perspective macro-sociale, elle souligne que « le fait existentiel de base, dans le contexte financier, est celui de prendre une position, soit de mettre de l'argent dans un actif dont la valeur oscille au gré du marché. Une fois que la position est prise, vous êtes dedans et désormais, ce sont les mouvements du marché qui comptent par-dessus tout ».

S'il existe une construction sociale des pratiques professionnelles en cercle restreint, comment envisager, dès lors, la notion de transparence dans une approche macro ? A ce jour, on remarque que la liquidité des marchés des actions s'est déployée vers les zones les moins réglementées. Ainsi, 38 % des volumes sont réalisés sur les marchés de gré à gré, 35 % au sein du *trading* à haute fréquence ; et enfin le *dark liquidity,* par le biais des *dark pools,* constituerait 10 % des volumes[134]. Dans cette perspective, il importe d'étudier en amont les enjeux en termes de régulation et de rationalité, et de se demander quelles sont les logiques d'acteurs face aux prérogatives de gouvernance publique.

---

[131] Piere Bourdieu, *Les Structures sociales de l'économie*, Paris, Seuil, 2000.
[132] Karin Knorr Cetina « Postsocial relations », *Handbook of Social Theory,* Londres, Sage, 2001, p. 525.
[133] On pense notamment à l'importance des conventions dans la construction des pratiques et dans le rapport entre les acteurs sur les marchés financiers. Le contrat est aussi essentiel dans la mesure où il relie les multiples parties prenantes. *Cf.* notamment le chapitre 2 de la présente thèse sur le rapport entre droit, marché et Etat.
[134] Chiffres de l'Autorité des marchés financiers : http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-des-groupes-de-travail/Annee-en-cours

2. Régulation, décision, rationalité

La compréhension des modes de régulation implique de revenir sur les enjeux inhérents au croisement de la sphère politique et de la sphère économiques en termes de *praxis*, de temporalité, de logiques d'acteurs et de prise de décision.

2.1 Fonction de gouvernement : une praxis du pouvoir politique et du pouvoir administratif

La régulation en tant qu'action publique émanant de l'État s'inscrit dans deux modes opératoires que, bien souvent, l'on confond : un mode politique et un mode administratif. Que faut-il entendre par *praxis* ? La *boulesis* et la *praxesis* sont deux moments indissociables de l'action, cette dernière ayant toujours un objet. En ce sens, le désir de *praxis* est un désir volontaire : on peut dire que c'est authentiquement une action rationnellement déterminée. La délibération du choix réfléchi porte ainsi sur des objets possibles[135].

On ne délibère que sur ce qui peut dépendre de nous sans que nous puissions nécessairement le délibérer[136], et uniquement lorsqu'il y a contingence. Il n'existerait pas qu'un désir volontaire d'agir. C'est sur les fins et les moyens que le politique se concentre. La fin de l'activité politique consiste à établir de bonnes lois. Mais s'il existe un art politique, il se pense sans l'art de gouverner.

Celui qui gouverne exerce un pouvoir. Le *gouvernement* est l'exécutif en « ce qu'il conduit la politique de la nation »[137]. Cela renvoie à la métaphore platonicienne de « l'art du navigateur ». Ce dernier, à la merci des intempéries, tout en tenant le gouvernail, conduit son navire en fonction du vent : son art découle d'une compétence ou d'une expérience. Le tissu du royal tisserand est constitué du tissu social, il n'existe aucune déductivité ni mécanicité entre la *décision* et la *délibération*. De même que l'art du navigateur, l'art politique induit une compétence pratique et non technique. *Réguler* découle à la fois d'une compétence *pratique* (doctrine politique) et d'une compétence *technique* (exercée par l'État

---

[135] Aristote, *L'Éthique à Nicomaque*, Livre III, chapitres 3 et 4.

[136] *Ibid*., Livre III, chap. 2 : « En revanche, objet de délibération ou objet de décision, cela revient au même, sauf que se trouve déjà déterminé ce qui est objet de décision puisque ce dernier est l'acte qui, à l'issue de la délibération, a été jugé préférable. Chacun cesse en effet de chercher comment agir dès l'instant où il a fait remonter le point de départ jusqu'à lui et, en lui, jusqu'à la partie qui dirige, car c'est elle qui décide. – D'ailleurs, c'est ce que font voir jusqu'aux antiques régimes politiques dont Homère donnait l'image, puisque les rois annonçaient au peuple ce qu'ils avaient décidé ».

[137] Voir l'article 20 de la Constitution de la République française du 4 octobre 1958 qui traite de la fonction et des attributions constitutionnelles du Gouvernement : « Le Gouvernement détermine et conduit la politique de la Nation. Il dispose de l'administration et de la force armée. Il est responsable devant le Parlement dans les conditions et suivant les procédures prévues aux articles 49 et 50. »

administrateur et les hauts-fonctionnaires présents dans les instances de régulation). Mais une tension demeure : gouverner n'est pas administrer, comme le synthétise le schéma ci-dessous. L'administration ne s'adapte pas au réel, elle s'efforce d'appliquer les ordres aux échelles horizontale et verticale sans détenir elle-même le pouvoir décisionnel. Le politique se doit donc d'adapter la décision aux circonstances.

Le pouvoir politique	Le pouvoir administratif
La gouvernance	La loi
Principe d'adaptation au réel	Principe d'application au réel
Actif	Passif
<-> RÉGULATION <->	

Figure 3. Tableau comparatif des pouvoirs en jeu dans les processus de régulation

L'art politique ne peut se faire sans l'homme de jugement[138]. C'est ce dernier qui doit être en mesure de s'adapter au réel, aux circonstances : il possède la « prudence » en tant que sagesse pratique dans l'ordre contingent, également défini comme « intellect pratique ». « […] nous appelons prudent ceux qui le sont en un domaine déterminé quand ils calculent avec justesse en vue d'atteindre une fin particulière digne de prix […] la prudence est une disposition accompagnée de règles vraies capables d'agir dans la sphère de ce qui est bon ou mauvais […] la sagesse politique et la prudence sont une seule et même disposition bien que leur essence ne soit pas la même »[139].

2.2 Action, régulation et politique

Réguler est un art dans la mesure où il faut composer avec l'incertitude. Autrement dit, c'est en cas d'incertitude qu'il convient d'inventer, c'est-à-dire de comprendre le réel, d'être capable de trouver ce qui est nécessaire. Le Prince[140] est dès lors un homme prudent, en tant qu'il dispose de la *phronesis* grecque ou *virtus* latine. C'est cette disposition qui lui permet d'anticiper et de jouer avec la *fortuna*. Ainsi l'art de gouverner est l'art de savoir que la vie humaine est contingente, et implique d'inventer les moyens d'agir sur le réel.

[138] Par « homme de jugement » nous entendons l'homme en tant que « substance pensante » ou en tant qu' « animal rationnel ».
[139] Aristote, *L'Éthique à Nicomaque*, Livre VI, chap.5.
[140] En tant que celui qui gouverne.

La vie politique se caractérise à la fois par la rupture et la continuité, en tant qu'elle est, en puissance, en perpétuel mouvement, traversée par des conflits et des ruptures. Pour reprendre la terminologie machiavélienne, le Prince devrait, en ce sens, s'adapter à l'incertitude du réel, donc aux différents aléas de la *fortuna*. La *fortuna* serait ainsi une force extérieure intervenant dans les affaires publiques.

L'imprévisibilité serait la pierre de touche du politique. Dès lors, la *virtù* figurerait au cœur de l'art politique comme disposition d'une réaction face à un événement *x*. L'enjeu du politique résiderait donc dans le domptage de la *fortuna via* la *virtù*. Machiavel défend ainsi une certaine philosophie de la souplesse permettant de s'adapter au réel changeant et contingeant : il promeut ainsi une geste pragmatique de l'action publique capable d'allier le temps de l'action et celui de la contingence. On pense ici à la célèbre image que dépeint Machiavel avec les digues et le fleuve[141]. La *fortuna* sans *virtù* équivaudrait à une nature non domptée. La *virtù* serait la qualité fondamentale pour pouvoir maîtriser le temps, l'incertain, les contingences, etc. Ceci nous mène à penser le concept grec de *kaïros* en tant que moment-clé de l'action. Il s'agit d'agir au moment « opportun ». Les « Grecs ont un nom pour désigner cette coïncidence de l'action humaine et du temps, qui fait que le temps est propice et l'action bonne : c'est le *kaïros* ».[142] Si ce terme *kaïros* est d'abord apparu dans le vocabulaire médical, c'est Aristote qui l'a conceptualisé au plan philosophique. Selon Pierre Aubenque, Aristote a cherché à démontrer l'existence « d'une certaine structure de l'action humaine, qui reste identique quelles que soient les fins de cette action »[143]. Le *kaïros* est ce point d'inflexion dans un intervalle continu du temps. Ce moment *t* est essentiel, car alors tout peut basculer dans l'action. Le *kaïros* est donc ce moment-clé entre deux extrêmes, envisagé par Aristote comme un temps de médiété, juste milieu dans l'ordre du réel afin d'agir. L'action humaine est ainsi multiple et complexe, et ne peut structurellement se réduire à un cadrage *stricto sensu* défini en amont.

---

[141] « Néanmoins, pour que notre libre arbitre ne soit aboli, je juge qu'il peut être vrai que la fortune soit arbitre de la moitié de nos actions, mais aussi que l'autre moitié, ou à peu près, elle nous la laisse gouverner à nous. Et je la compare à un de ces fleuves impétueux qui, lorsqu'ils se courroucent, inondent les plaines, renversent les arbres et les édifices, arrachent de la terre ici, la déposent ailleurs ; chacun fuit devant eux, tout le monde cède à leur fureur, sans pouvoir nulle part y faire obstacle. Et bien qu'il soient ainsi faits, il n'en reste pas moins que les hommes, quand les temps sont calmes, y peuvent pourvoir et par digues et par levées, de sorte que venant ensuite à croître, ou bien ils s'en iraient par un canal, ou leur fureur n'aurait pas si grande licence, ni se serait si dommageable. Il en est de même de la fortune, qui manifeste sa puissance où il n'y a pas de force organisée pour lui résister, et qui tourne là ses assauts, où elle sait qu'on n'a pas fait de levées et de digues pour la contenir ». Machiavel, *Le Prince*, « Ce que peut la fortune dans les choses humaines, et comment on lui peut résister », chap. XXV.

[142] Pierre Aubenque, *La Prudence chez Aristote*, Paris, PUF, 1963, p. 32.

[143] *Ibid*. p. 36.

2.3 Comment comprendre les logiques d'acteurs entre les postures de l'expert, du savant et du politique ?

Les logiques d'acteurs ne suivent pas un cadrage strict : les frontières entre l'expert, le savant et le politique sont poreuses et interchangeables. Comme nous avons pu l'analyser, l'action humaine est multiple et complexe et ne peut structurellement se réduire à un cadrage *stricto sensu* défini *ex ante*. Toutes les sphères d'action administratives, politiques et techniques se croisent et permettent d'échanger entre elles les flux et les capitaux. Dès lors, les logiques d'action sont protéiformes et mettent au jour des enjeux à l'échelle des carrières entre la sphère publique et la sphère privée. Les logiques humaines suivent des parcours à la fois en rupture et en continuité. Véritable exemple des stratégies convergentes entre la politique et la technique décrites par Machiavel, le profil de Mario Monti (à l'époque de la crise des dettes souveraines en 2008-2009) et plus encore celui de José Manuel Barroso (en 2016), peuvent être révélateurs des phénomènes de cristallisation des logiques d'acteurs en jeu entre les sphères économique et politique, et notamment de conflits d'intérêts qui sont aujourd'hui légions[144].

A mi-chemin entre le pouvoir politique et le pouvoir administratif, entre la sphère publique et la sphère privée, Mario Monti demeure en ce sens atypique, au carrefour du descriptif et du prescriptif. Il fut tour à tour, économiste, universitaire, technocrate européen, homme d'État, et responsable politique. Il a, en ce sens, traversé l'ensemble des sphères de l'action publique. Nommé Commissaire européen chargé du Marché intérieur en 1995, puis Commissaire européen chargé de la Concurrence cinq ans plus tard, il retourne ensuite dans le monde universitaire pour devenir, en 2005, consultant pour la Banque américaine Goldman Sachs[145]. Il est également président de l'Université Bocconi de Milan, et président honoraire du cercle Bruegel, cercle de réflexion économique européen, souvent opposé à la politique du

[144] A travers cette étude de cas nous pouvons dégager deux facteurs essentiels: tout d'abord, la proximité (historique) entre la banque américaine Goldman Sachs et la sphère publique financière et l'émergence européenne de la notion de « bonne gouvernance », à travers notamment les mutations de carrière des acteurs à la fois dans la sphère politique publique et dans la sphère financière privée.

[145] Nous pouvons également évoquer le cas de José Manuel Barroso très critiqué pour avoir rejoint la banque Goldman Sachs en tant que Conseiller post-Brexit en juillet 2016. Le Comité d'éthique de l'Union européenne a rendu public un rapport le 31 octobre 2016 dans lequel il explique que, si le code de conduite des commissaires européens n'a pas été bafoué, le choix de rejoindre cette banque d'investissement est « peu judicieux ». « Sur la base des informations fournies par José Manuel Barroso dans une lettre adressée au président Juncker, et considérant le code de conduite pour les commissaires, il n'y a pas d'éléments suffisants pour établir une violation du devoir d'intégrité et de réserve ». Néanmoins, de nombreux fonctionnaires européens avaient lancé, dès juillet 2016, une pétition contre cette nomination ayant récolté plus de 150 000 signatures et demandant la suspension des indemnités de retraite de l'ancien président de la Commission européenne.

président du Conseil Silvio Berlusconi. Européen convaincu - indépendant politiquement[146] - il accède au pouvoir en Italie afin de marquer une certaine rupture avec son prédécesseur Silvio Berlusconi au moment où le pays se trouve en pleine crise économique européenne, doublée de la crise des dettes souveraines. Ses compétences en économie et finance, notamment au regard de son expérience de financier chez Goldman Sachs, et d'universitaire à l'Université Bocconi, ont été sollicitées afin de rassurer les marchés financiers.

Lorsque Mario Monti a été nommé sénateur à vie en novembre 2011, les médias ont mis en avant la formation d'un « gouvernement de techniciens » œuvrant face à la crise. Pourquoi ce que l'on appelle « technocrate » serait-il considéré comme étant plus efficace dans l'inconscient collectif ? Les « technocrates » sont en effet perçus comme des techniciens, des experts sur des questions financières pointues. En ce sens, Mario Monti a été perçu comme la personne ayant sauvé l'Italie de la banqueroute. Jouissant d'une très grande renommée dans ce pays comme sur la scène européenne et internationale, il est souvent présenté comme celui qui s'est attaqué « aux tabous de la gauche, en imposant un report à 66 ans de l'âge du départ à la retraite, comme à ceux également de la droite, en lançant une véritable traque aux fraudeurs du fisc ou en s'attaquant aux privilèges de certaines professions libérales protégées ainsi qu'aux exemptions fiscales de l'Église »[147].

Les travaux de Robert Castel dans «Expertise mandatée et expertise constituante » (1985) peuvent nous permettre de comprendre le profil de Mario Monti. Selon Robert Castel, l'expert mandaté met son savoir au service d'une problématique publique. Étant dans une situation d'extériorité, il n'a pas de pouvoir sur la production des normes, ce qui renvoie au poste d'*International advisor* de Mario Monti chez Goldman Sachs. L'expert mandaté est doté d'un capital spécifique mobilisé à un moment donné par une institution. En ce sens, il donne des conseils, arbitre une situation conflictuelle en s'appuyant sur sa compétence spécialisée et reconnue comme telle. Cette expertise est autonome par rapport aux différents intérêts en jeu : l'autonomie est une condition de l'objectivité de l'intervention.

A contrario, l'expert constituant loue un rôle actif dans la production de normes en même temps qu'il construit son diagnostic. C'est ce que nous développerons ci-dessous dans le cadre de notre analyse séquentielle des pouvoirs publics. Soulignons qu'il s'agit de la même compétence qui fonde le diagnostic comme le mode de prise en charge.

---

[146] Il s'est néanmoins présenté aux élections législatives avec le soutien de nombreux partis politiques, atténuant au moins en partie son étiquette d'indépendant.
[147] « Monti, « il Professore respecté », *Libération,* 9 décembre 2012.

Mario Monti s'est situé tout au long de sa carrière à mi-chemin entre ces deux types d'action. Tout l'intérêt de l'expertise est de mettre à distance le savoir comme forme de *gouvernement* dans l'instauration de l'aide à la décision. Mais, tel un protée, Mario Monti a pu changer de mode et de champ d'action de manière récurrente, même si une porte est demeurée fermée. Ainsi, ayant décidé, le 4 janvier 2013, de se porter candidat à la Présidence du Conseil avec sa coalition « l'Agenda Monti pour l'Italie », il a cependant subi un échec cuisant, ne recueillant que 10, 54% des scrutins au sein de la Chambre des Députés et 9,13% au Sénat. Le temps de la politique ne peut se substituer au temps de la finance, d'où l'importance de la compréhension des mécanismes et des enjeux de la mise sur agenda politique.

2.4 Le temps long du politique face au temps court de la finance ?

Le temps et le risque sont les clés de voûte de la maîtrise du *futur*. Le temps court des marchés financiers s'oppose au temps du politique, qui est plus long. Ainsi, si le temps peut être envisagé comme une ressource économique, il peut également constituer un biais aléatoire permettant de fonder les paramètres du choix. C'est en effet parce qu'il existe une préférence temporelle lors d'un choix économique, que s'impose la nécessité d'une évaluation psychologique du temps. L'approche de l'incertitude par le politique est souvent assimilée à une approche lisse et continue de l'espace-temps. Dans une autre perspective, la Finance adopte une approche du risque beaucoup plus dynamique, à court terme. Il existerait donc une morphologie différente de l'incertitude suivant le prisme choisi. Notre réflexion sur la transparence implique, de manière sous-jacente une approche à T*o* en continu, à la fois *ex ante* et *ex post*. L'enjeu serait de trouver un juste équilibre entre l'usage du calcul prospectif et la volonté des acteurs. Cette approche nécessaire du temps long de la législation et de la mise sur agenda politique face à l'approche par irrégularité de la finance implique une gestion beaucoup plus flexible des acteurs, notamment en terme de régulation.

2.4.1 Comprendre la mise sur agenda politique : étude de cas de l'analyse séquentielle[148]

Comprendre le réel et le politique : analyse de l'action publique

Ces dernières années, l'analyse de l'action publique n'a cessé d'être accompagnée de modes de rationalisation, en particulier face aux différentes mutations de la sphère financière. Ainsi, James Anderson[149] conceptualise « l'analyse séquentielle » en tant que modèle à cinq séquences de l'action publique. Son approche nous permet de comprendre plus en amont le rôle et les processus décisionnels de la puissance publique à travers son temps, ses modalités et ses limites. L'action publique se pense en effet comme un processus souvent incrémental, toujours en cours d'action. L'analyse séquentielle se fonde sur une modélisation de la temporalité politique, sans pour autant constituer une théorie dogmatique.

Nous considérerons ce modèle comme un idéal-type, une représentation du réel à travers un schéma normatif destiné aux acteurs de l'action publique. L'analyse séquentielle pourrait ainsi se présenter comme une « séquentialisation »[150] temporelle du réel dans un intervalle temporalisé de la *praxis* politique.

1° **Mise sur l'agenda** (« policy agenda ») : sélection des problèmes par les autorités publiques, problématisation d'un phénomène social ; prise en considération par les autorités publiques d'un problème d'ordre général ; prise en charge d'un problème par les autorités ; importance de la formulation du problème ;
2° **Formulation de la politique** (« policy formulation ») : définir des solutions pertinentes et acceptables pour traiter le problème ;
3° **Adoption de la politique** (« policy adoption ») : décision ;
4° **Mise en œuvre** (« policy implémentation ») : application de la politique par les organes concernés (agents, fonctionnaires etc) ;
5° **Évaluation des politiques** (« policy évaluation ») : mesurer l'efficacité (ajustement des moyens aux fins), l'effectivité (la réalisation ou non) et l'efficience (ajustement des coûts aux bénéfices).

Figure 4. Tableau des étapes de l'analyse séquentielle chez James Anderson

[148] L'analyse séquentielle « est une méthode d'analyse des politiques publiques. Cette approche se présente comme un cadre d'analyse fondé sur le principe du séquençage, c'est-à-dire une grille organisée en séquences d'action permettant de diviser un processus politique – le développement d'une politique publique – en étapes distinctes. On peut considérer que l'objectif de cette méthode est d'élaborer un idéal-type de l'action publique et de son fonctionnement, de construire un cadre fixe et suffisamment général pour pouvoir l'appliquer à toute politique, de structurer, de rationaliser l'analyse elle-même des politiques publiques ». Sophie Jacquot, « approche séquentielle », *in Dictionnaire des politiques publiques*, Paris, Presses de Sciences Po, 2010.

[149] James Anderson, *Public policy making*, New York, Wadsworth (7th), 1976.

[150] Par « séquentialisation », nous entendons la dilatation du temps politique en séquences pyramidales thématiques de gestion publique.

Il existe, bien évidemment, une distance non négligeable entre cet ordonnancement théorique séquentiel et la réalité du déroulement de l'action publique[151]. A cet égard, une première difficulté se présente dans la mesure où l'on ne peut identifier, pour une action publique donnée, l'ensemble des séquences avec précaution, l'évaluation étant souvent absente des processus politiques. Par ailleurs, il existe des politiques décidées qui ne sont jamais appliquées, tandis que d'autres sont appliquées sans jamais avoir été décidées. Ainsi, le découpage des séquences s'avère, dans les faits, beaucoup plus confus et enchevêtré que ne le laisse penser le modèle. De plus, l'ordre des séquences est souvent modifié, des solutions pouvant être trouvées avant même la formulation du problème. Nous préférerons dès lors parler de processus *circulaire* plutôt que de processus séquentiel. C'est l'essence même de ce processus qui pose problème, car rationnellement conçu comme linéaire. Cette grille est envisagée de manière prévisionnelle, alors que le réel est incertain. Ce modèle ne laisse donc pas place au hasard, ni à l'incertitude des situations, des acteurs, des modalités, etc.

Comme le souligne Norbert Elias[152], un processus n'est pas forcément linéaire, dans la mesure où les acteurs n'ont pas forcément tous conscience du but à atteindre. Les individus n'agissent pas toujours de manière rationnelle, leur action pouvant ne pas avoir de finalité. Le processus, selon N. Élias, recouvre « un ensemble de conduites et de faits dont aucun des acteurs ne maîtrise le sens » les acteurs étant interdépendants.

Nous constatons qu'il existe une multitude de temporalités et non pas seulement la temporalité du politique, cette dernière inscrit la prise de décision et les principes de l'action dans un cadre multidimensionnel. Si l'analyse séquentielle encadre la prise de décision elle montre aussi ses limites à certains égards. En effet, la mise sur agenda, dont le politique ne maîtrise pas l'ensemble des retombées[153], découle souvent de l'identification du caractère urgent d'une situation. Il existerait ainsi une superposition des temporalités : le temps de l'urgence, celui des médias, et le temps de l'assurance (par exemple, lors de l'épisode de la pandémie de grippe A en 2014), ainsi que celui de l'État. De ce fait, Nous préférons parler d'approche circulaire du temps. Mais peut-être, comme le rappelle une citation des carnets de Napoléon, « ce n'est point à un incident de gouverner la politique, mais bien à la politique de

[151] Voir notamment Pierre Muller & Yves Surel, *L'Analyse des politiques publiques*, Paris, Montchrestien, coll. « Clefs-politique », 1998.
[152] Norbert Élias, *La Société des individus*, Fayard, Paris, 1991, p.35.
[153] Elle peut également découler d'intérêts personnels, politiques, partisans issus d'un lobbying interne.

gouverner les incidents »[154]. Dès lors, dans quelles mesures pouvons-nous envisager la prise de décision dans un contexte incertain ?

2.5 Décision et modèle de choix rationnel

Comme point de départ de notre réflexion, nous partons du postulat selon lequel la théorie de la décision suppose la construction d'un modèle de comportement. La décision procéderait ainsi de la modélisation de la relation entre les individus dans un intervalle réel avec comme application D en tant que décision de l'ensemble S des potentialités de situations, dans un ensemble x de conséquences. La décision individuelle se pense ainsi dans le cadre de l'anticipation du futur entre une interprétation normative et une interprétation prédictive du réel. Dès lors, la rationalité serait la pierre de touche de toute décision prise en vue d'une action. Le concept de rationalité ne s'appréhenderait pas selon l'application d'une théorie, mais plutôt selon l'application de son action régie selon la meilleure raison. Et l'action impliquerait la relation intrinsèque entre une conscience d'un réel extérieur et l'anticipation de ses conséquences. Dans notre étude, il s'agit, pour les pouvoirs publics, comme certaines institutions de régulation de l'État, de sécuriser la sphère économique et financière par anticipation, à travers des instruments financiers (sécurisation intérieure) et par la mise en place d'un système normatif institutionnel (sécurisation extérieure).
La modélisation du choix rationnel en situation d'incertitude peut alors répondre à de nombreux enjeux et suivre un schéma procédural.

Maurice Allais analyse le comportement des agents économiques en situation de risque[155], et démontre que leur choix rationnel n'est pas forcément celui qui offre la plus forte probabilité de gain, car il prend en considération le comportement d'autres agents économiques. La notion de risque est ici appréhendée sous le prisme statistique en tant que situation d'incertitude. Ainsi, la prise de risque implique une approche probabiliste du réel. Le paradoxe de Saint-Pétersbourg propose une première approche du problème, soulignant que les agents seraient confrontés à l'aversion au risque[156].

---

[154] Voir l'ouvrage reconstituant les aphorismes de Napoléon, *Manuel du chef, Aphorismes*, Payot & Rivages, Paris, 2009. Les aphorismes issus des Carnets de Guerre de Napoléon sont choisis et préfacés par Jules Bertaut.
[155] Maurice Allais, tiré de sa célèbre intervention lors de la conférence de l'*American Economic Society* à New York en 1953, voir « Le comportement de l'homme rationnel devant le risque : critique des postulats et axiomes de l'école américaine », E*conometrica*, 21, 1953, pp. 503-546.
[156] En tant que paradoxe du comportement humain, il s'agit de le comprendre en le confrontant aux événements aléatoires variables dont l'espérance peut être infinie. La question qui se pose est la suivante : « Pourquoi, alors

Par la suite, John Von Neumann et Oskar Morgenstern proposent, à leur tour, une théorie axiomatique du choix rationnel en situation de risque devenue aujourd'hui célèbre[157], indiquant que chaque agent qui suit ces axiomes pourrait être modélisable comme agent maximisant son espérance d'utilité.

Dans l'article « le paradoxe d'Allais face au choix devant le risque », Louis-Lévy Garboua, ajoute : « comme pour parachever le triomphe de l'approche axiomatique du choix rationnel, le statisticien Leonard Savage (1954) parvenait quelques années plus tard à étendre ce théorème à des situations d'incertitude probabilisable, les axiomes de rationalité déterminant à la fois l'existence de probabilités subjectives et de préférences rationnelles représentables par une espérance d'utilité pour ces mêmes probabilités subjectives ». C'est donc dans ce contexte que Maurice Allais ébranle, tour à tour, les approches de Savage, de Von Neumann et de Morgenstern en réfutant « l'axiome d'indépendance forte dans la théorie d'utilité espérée »[158].

Dans une analyse économique de la politique, nous constatons que la modélisation de la décision répond à une dynamique inhérente à la prise de risque en situation d'incertitude, où l'un des paramètres essentiels résiderait dans la prise en compte du comportement des autres agents.

---

que du point de vue mathématique l'espérance de gain est infinie à un jeu, les joueurs refusent-ils de jouer tout leur argent ? ». Ce paradoxe – « prémisse de la notion d'aversion au risque » – trouve son origine dans l'échange épistolaire au XVIIIe siècle entre Nicolas Bernoulli et Gabriel Cramer. En introduisant une fonction d'utilité marginale, Bernoulli formalise cette théorie de l'espérance morale de sorte que si le joueur risque de perdre la totalité de son gain, il souhaite stratégiquement garder une partie de sa mise. Face au choix d'un acteur économique de maximiser son espérance de gain ou non, les décisions rationnelles sont fonctions du rapport coût/risque. Cette approche fait ici écho en finance au « ratio de Sharpe ». Ce dernier est un indicateur qui mesure l'écart de rentabilité d'un portefeuille d'actifs financiers en fonction d'un taux de rendement divisé par un indicateur de risque qui exprime la volatilité de ce portefeuille.

[157] John von Neumann, Oskar Morgenstern, *Theory of games and economic behavior*, Princeton, Princeton University Press, 2ème éd., 1947.

[158] « La théorie de l'utilité espérée s'appuie sur une série d'axiomes concernant l'attitude d'un individu rationnel ayant à faire des choix en situation risquée. Allais montre par expérimentation, qu'un de ces axiomes était fréquemment violé par les individus : l'axiome d'indépendance. Cet axiome s'énonce de la façon suivante : « si la loterie *A* est préférée à la loterie *B*, alors, quelle que soit la loterie *C* et quelle que soit la probabilité *p*, la loterie [A (p) ; C (1-p)] est préférée à la loterie [B (p) ; C (1-p)] ». [A (p) ; C (1-p)] désigne ainsi une méta-loterie dans laquelle on joue la loterie A avec la probabilité p, et la loterie C avec la probabilité (1-p). Quelque soit le choix de l'agent de la loterie C, avec une probabilité identique p, si on demande à cet agent de choisir entre A et B, on peut anticiper le fait qu'il choisisse par hypothèse A. Pourtant l'expérience montre que la présence d'un gain qui devient très incertain dans l'alternative proposée conduit un grand nombre de personnes à ne pas se conformer à cet axiome ». *Alternatives économiques*, l'essentiel de l'économie, Poche, n°21, novembre 2005.

Les travaux d'Herbert Simon proposent une approche différente du modèle de choix rationnel, où l'agent se trouverait dans une posture limitée de traitement de l'information, qui serait exogène au contexte, à l'environnement et aux autres agents[159].
Tout en se démarquant de la « rationalité substantielle » (caractérisée par le calcul de la décision optimale), il propose une théorie de la « rationalité procédurale », où l'agent qui dispose d'une information imparfaite met en place une « délibération appropriée »[160]. Nous parlons ainsi non de la recherche d'un *optimum* mais plutôt de la recherche d'un *satisfecit*. Il s'agit, selon Herbert Simon, d'envisager un dispositif procédural de prise de décision satisfaisant au sein des organisations[161].

La prise de décision, en suivant une procédure séquentielle, permet une *adaptation* efficiente à l'incertitude. Sans étudier l'ensemble des possibilités, l'agent souhaite trouver une solution raisonnable. Jugée « satisfaisante », la décision ne peut toutefois être pure et parfaite.

En cela, nous pouvons parler du concept « d'action intelligente » initialement formalisé par John Dewey et utilisé par Herbert Simon[162]. Il s'agit de penser les *comportements adaptatifs* comme *action intelligente*. Autrement dit, selon ce dernier, ce concept - souvent incompris - conduit à penser « qu'une action optimale n'est pas particulièrement intelligente si l'optimum peut être algorithmiquement calculé sans ambiguïté »[163]. Dans l'article significatif « Cognitive Science : the Newest Science of the Artificial », Herbert Simon conclut en affirmant qu'« une action intelligente s'identifie par le comportement adaptatif d'un système finalisé qui

---

[159] « Les critiques cognitivistes ont attiré l'attention sur le risque de la confusion entre « homme rationnel » et « homme doué d'une aptitude infinie au calcul ». Herbet Simon, ne se contentant pas de la critique, a proposé un modèle de choix rationnel appuyé sur une représentation jugée plus réaliste du processus effectif de prise de décision. Il s'agissait de développer l'idée selon laquelle […], les exigences de rationalité dépendent de l'information de l'agent, et l'idée même de rationalité suppose une capacité donnée de traitement de l'information chez l'agent qui accomplit les actions considérées. Il s'agissait donc de prendre en compte explicitement, aux fins des sciences du comportement, les limitations effectives qu'impose aux agents leur capacité de traitement de l'information. Contrairement à ce que supposent les modèles courants de choix rationnel, Herbert Simon estime que les contraintes qui pèsent sur le comportement ne proviennent pas seulement de l'environnement et des circonstances extérieures, mais aussi des facultés des agents : il existe donc des « limites internes » à la rationalité ». Emmanuel Picavet, *Choix rationnel et vie publique*, Paris, PUF, 1996, p. 237.
[160] Voir Herbert Simon, « From Substantive to Procedural Rationality » (1973), publié *in Models of Bounded Rationality*, II, MIT Press, 1981, pp. 424-443.
[161] Herbert Simon, *Administrative behavior*, New York, Macmillan, 1947. Il convient de noter que H. Simon parle d'organisation et non d'institution.
[162] Ce concept a été utilisé par Herbert Simon et Allen Newell lors de la conférence de Turing en 1975.
[163] Herbert Simon, *Les Sciences de l'Artificiel,* Paris, Gallimard, collection Folio Essai, 2004, voir note n°27, p. 397. Cette note rappelle la définition fondamentale « d'action intelligente » dans l'article important d'Herbert Simon, « Cognitive Science : the Newest Science of the Artificial » *in Cognitive Science*, vol. 4, 1980, pp. 33-46.

« invente » les schèmes d'action possibles compatibles avec ses buts. Le concept d'intelligence est fondamentalement relié à celui d'adaptation (résolution de problème, apprentissage, évolution) ».

Toujours suivant Herbert Simon, l'approche en terme de *feedback* serait la plus efficace en contexte incertain :

> L'incertitude venant d'événements exogènes peut-être maîtrisée en estimant les probabilités de ces événements, comme le font les compagnies d'assurances, mais habituellement à un coût plus important en termes de complexité computationnelle et de collecte d'information. Une autre solution est d'utiliser des *feedback* pour corriger les effets d'événements inattendus ou incorrectement prévus. Même si l'anticipation des événements est imparfaite et si la réponse qu'on leur fait est imprécise, les *systèmes adaptatifs* peuvent rester stables face à des secousses importantes : les *feedback* les ramenant continuellement sur la trajectoire programmée après chaque choc qui les a déplacés. […] L'incertitude ne rend pas le choix intelligent *a priori* impossible, mais elle récompense les *procédures adaptatives* robustes plutôt que les stratégies qui ne marchent bien que lorsqu'elles ont été soigneusement mises au point pour des environnements connus avec précision [164].

A propos des « anticipations »[165], l'auteur propose une méthode d'action systématique empruntée au domaine de la cybernétique.

> Un système peut généralement être piloté plus précisément s'il utilise les techniques du *feed-forward*, fondées sur les prédictions du futur, en combinaison avec celles du *feedback* corrigeant les erreurs du passé. Cependant, la formulation des anticipations pour traiter l'incertitude crée ses propres problèmes. Le *feed-forward* dans un système de commande peut avoir des effets déstabilisateurs malheureux, car les tentatives du système pour anticiper peuvent le conduire à une suractivité permanente, suscitant des oscillations instables. **Dans un système de marché, le *feed-forward* peut devenir spécialement déstabilisant quand chaque acteur essaie d'anticiper les actions des autres (et donc leurs propres anticipations)** [166].

Sans revenir au modèle de décision de Condorcet, Herbert Simon (1960) propose le modèle *Intelligence, Design, Choice* (IDC). La première phase de renseignement vise à permettre la formulation du problème ; la deuxième phase de modélisation permet l'élaboration des solutions et, enfin, la troisième dite de sélection permet d'évaluer et de

---

[164] *Ibid.*, p.79.

[165] Il importe de noter que dans l'édition 2004 (*Les Sciences de l'Artificiel),* traduite de l'anglais par Jean-Louis Le Moigne, la note 17 p.79 mentionne l'article de Kenneth Arrow, « Economic Theory and the Hypothesis of Rationality ». Herbert Simon souligne que, « pour préserver les propriétés de l'optimum parétien des marchés, quand l'avenir est incertain, nous devons imposer des exigences sur les capacités informationnelles et computationnelles des acteurs économiques qui sont plus qu'écrasantes et irréalistes ».

[166] Herbert Simon, *op. cit,* p.80.

choisir ces solutions. Il importe de noter que ces différentes phases peuvent être exécutées simultanément plutôt qu'en séquence[167].

Phase d'Investigation: => Processus de formulation et confrontation des enjeux entre perception et volonté avec la formalisation des ancrages en termes d'objectifs
Phase de Conception: => Mise en place des stratégies d'action *via* l'élaboration du modèle et évaluation des conséquences
Phase de Choix: => Classement des actions possibles et choix final *satisfaisant*

Figure 5. Tableau des étapes du modèle *Intelligence*, *Design*, *Choice* de Herbet Simon

Ainsi pouvons-nous opposer une approche décisionnelle dite « algorithmique » d'une approche « heuristique ». Pour Herbert Simon, l'algorithme est fondé sur un répertoire « fini » d'actions, créé *a priori* et limité dans le temps, alors que l'heuristique est une approche incrémentale indéterministe. Confrontés au temps incertain de la politique et de la finance, les pouvoirs publics s'efforcent de suivre les procédures (souvent administratives) de mise sur agenda. Mais, à l'intérieur même de ces mécanismes procéduraux de régulation, au sein des structures de prise de décision, subsistent d'autres mécanismes intrinsèques de rationalité à l'échelle des agents. Herbert Simon propose une théorie fondamentale de l'*adaptation* (qui peut aussi faire écho au concept grec de *kaïros*), où l'agent se doit de procéder à une action intelligente. Cette dernière impliquerait que les schèmes d'action possibles seraient, en dernier ressort, compatibles avec les buts poursuivis. Toute régulation procéderait d'une double dynamique multi-échelle : la première à l'échelle de la prise de décision des agents (en tenant compte des enjeux de la rationalité limitée) et la seconde à l'échelle de la sphère publique et organisationnelle, qui suivrait une systémique séquentielle *adaptative*.

[167] Voir également les travaux d'Eberhard Witte.

Du concept de fonction de gouvernement au concept de régulation(s) nous avons pu étudier les différentes modalités de régulation théoriques, structurelles et techniques en tant que formes d'action initiales. Cela nous a amené à observer et analyser l'émergence d'un nouveau mode opératoire de régulation : la sécurisation. Nous avons pu analyser la mesure dans laquelle le concept de « régulation » se trouve au confluent des enjeux inhérents à la gestion de l'incertain et aux prérogatives de gouvernance publique.

En tant que nouvelle branche de régulation, la sécurisation implique, de facto, *la translation entre* une praxis *régulatrice de « protection » et* une praxis *de « production » qui elles-mêmes se distingue en une approche « déterministe » et une approche « probabiliste ». Ainsi, les questions de transparence sur les marchés financiers se sont posées à nous notamment dans leurs rapports à la modélisation mathématique et à l'automatisation de la finance. Par ailleurs, le lien entre régulation et rationalité a pu se poser notamment à travers l'étude de la prise de décision en contexte incertain, l'étude des questions liées au « temps » de la finance et du politique et l'étude des logiques d'acteurs. Enfin, il a importé d'étudier, somme toute, les fonctions de gouvernement en tant que* praxis *du pouvoir politique et du pouvoir administratif.*

Après ce premier temps théorique où nous avons tenté de comprendre le concept de régulation et ses implications techniques et structurelles, il convient désormais de poursuivre notre réflexion en étudiant les mutations à travers le temps des fonctions de l'État en termes d'intervention et de contrôle de la sphère économique. En effet, nous analyserons le cadre dans lequel nous pouvons parler d'une véritable consubstantialité de l'économie, du droit et de la politique. Cela nous permettra d'analyser les modes d'action de l'État, sous le prisme théorique des travaux de Giandomenico Majone, de John Rawls et enfin de Richard Musgrave. Enfin, dans un dernier temps, nous confronterons notre approche avec un angle empirique, afin de tenter de mettre au jour une architecture institutionnelle complexe multimodale et multidimensionnelle de la régulation.

*

Chapitre II

Des doctrines de l'État et leur incidence

*

« Connais-tu le pays où les citronniers fleurissent, où, dans la feuillée sombre, rougissent les oranges d'or ? Un vent léger descend du ciel bleu, le myrte croît discret, et le laurier superbe, le connais-tu bien ? »

Les Années d'apprentissage de Wilhelm Meister
Goethe

« La trame de ce monde est faite de nécessité et de hasard ; la raison humaine se place entre les deux et sait les gouverner. »
Les Années d'apprentissage de Wilhelm Meister
Goethe

Chapitre II

Des doctrines de l'État et leur incidence[168]

I. De « l'État positif à l'État régulateur »[169]

Comprendre le passage entre l'État positif et l'État régulateur implique de revenir aux sources de la consubstantialité de l'économie, du droit et de la politique.

1. Droit, Économie, Marché

L'étude des modes de régulation nécessite d'analyser les notions de bien commun, d'intérêt général et de marché afin de cerner les contours des modes de contrôle de l'État sur la sphère économique.

1.1 Une consubstantialité de l'économie, du droit et de la politique

Le droit est la pierre de touche des activités économiques et financières, dans le sens où il s'efforce de fixer des *règles* et d'*instituer* des autorités de régulation. Le droit devient *medium* de régulation et s'adapte aux mutations contemporaines des innovations financières. La régulation est alors encastrée[170] dans le droit moderne et se retrouve au centre de nombreux enjeux d'intérêt général et d'action publique.
Selon les travaux de Marie-Anne Frison-Roche, « la régulation est un triangle entre l'économie, le droit et la politique »[171].

---

[168] Ce chapitre est fondé sur de nombreux échanges avec des doctorants du département de Droit de Paris 1 Panthéon-Sorbonne. J'ai également eu la chance de rencontrer à l'Université de Columbia au *Center on Global Legal Transformation*, Katharina Pistor (Michael I. Sovern Professor of Law) avec qui nous avons échangé sur les liens entre Droit et Finance. Ce chapitre s'appuie aussi sur les travaux de Burkard Eberlein, largement influencé par la pensée de Giandomenico Majone, dont les recherches portent sur les enjeux inhérents au croisement de la gouvernance et de la régulation dans une approche comparative entre l'Europe et les États-Unis.
[169] Cette expression est tirée des travaux de Giandomenico Majone « From the Positive to the Regulatory State : Causes and Consequences of Changes in the Mode of Governance », *Journal of Public Policy*, 17 (2), 1997, p.139-167. Majone parle d'un paradoxe entre libéralisation et re-régulation. Il souligne que nous assistons depuis le début des années 2000, à un changement de paradigme entre un État dit « positif » (interventionniste) et un État dit « régulateur » des processus de marché, notamment en Europe.
[170] Nous pensons ici aux travaux de Mark Granovetter sur la notion « d'encastrement » (*embeddedness*) qui s'efforce de souligner l'encastrement des transactions économiques dans les relations sociales. Dans son article, il démontre qu'il existe deux types d'encastrement : un encastrement relationnel avec les relations personnelles qui influencent l'action et un encastrement structural qui s'inscrirait dans un réseau où l'acteur prendrait part : « Economic Action and Social Structure : The Problem of Embeddedness », *American Journal of Sociology*, vol.91, n°3, 1985, pp. 481-510
[171] Marie-Anne Frison-Roche, *Les 100 mots de la régulation*, 1ère éd., Paris, PUF, 2011, concept « Philosophie », p.128.

> Nous estimons d'ailleurs, comme l'a montré la crise, que si la réglementation reste « le vecteur principal de la régulation », elle n'est cependant pas « la seule technique de régulation », mais doit au contraire être assortie de mécanismes complémentaires de « supervision », « intelligente » et porteuse d'un message de politique publique, **la régulation semble ainsi un « bastion avancé du droit moderne », et la régulation financière, proprement révisée et entendue comme le couple réglementation/supervision, un *deus ex machina* derrière laquelle se cachent l'intérêt général et l'action du droit**[172].

Les marchés financiers sont un réseau où la valeur contractuelle demeure la monnaie d'échange entre les différents acteurs dans le temps. L'assurance que le contrat puisse être honoré repose en dernier ressort sur l'État garant. Le *droit* est donc le lien intrinsèque qui relit et solidifie l'encastrement du système financier entre la sphère publique et la sphère privée. Il s'inscrit alors sur une base institutionnelle qui s'efforce de contrôler, de cadrer et de sécuriser la sphère financière. Les travaux de Katharina Pistor [173] s'attachent à démontrer le caractère fondamental du droit dans l'essence même de la finance et des échanges sur les marchés financiers.

Comme le rappelle également Hélène Rainelli-Weiss[174], « le système financier constitue un réseau complexe et dense d'obligations réciproques et de reconnaissances de dettes qui lient les participants entre eux. Une dette souveraine, par exemple, lie l'État à ses créanciers, et de nombreuses institutions sont nécessaires pour que ces derniers aient une confiance suffisante pour accepter de prêter. Ils doivent être sûrs que l'État débiteur ne se défera pas de ses obligations en annulant purement et simplement sa dette, à la manière des rois français du Moyen Age renvoyant leurs prêteurs Lombards de l'autre côté des Alpes après avoir confisqués leurs biens. Ce qui s'échange sur les marchés financiers est toujours peu ou prou, une promesse, moins contraignante si l'on achète des actions dont il faut se contenter d'espérer qu'elles prendront de la valeur et distribueront des dividendes, plus contraignante s'il s'agit d'un titre de dettes ou de produits financiers plus complexes, subordonnant à un horizon temporel et parfois à des événements spécifiques un paiement différé dans le temps. La finance, monde de contrat, a donc le droit pour élément consubstantiel. » Ceci nous permet de revenir aux racines juridiques du concept de *bien commun* au carrefour de notre réflexion sur l'éthique au sein de la sphère économique.

---

[172] *Cf*. Thèse de Margot Sève en droit public soutenue en 2012 à l'Université Paris Panthéon-Sorbonne et intitulée *La régulation financière face à la crise*, Bruxelles, éd. Bruylant, coll. Droit & Économie, 2013, 1014p. Voir introduction générale, paragraphe 1, « économie, État et droit : justification, rôle et moyens de la régulation.

[173] Katharina Pistor, « A legal theory of finance », *Journal of Comparative Economics*, *41(2),* 2013, pp. 315-330.

[174] Hélène Rainelli-Weiss, Problèmes et enjeux de la régulation financière, Revue *Cités*, numéro spécial « Politiques du capital », Janvier 2015, Presses Universitaires de France (PUF), p.79.

1.2 Bien commun, éthique et économie

Analyser le cadre éthique des modes d'action de l'État nous amène à étudier l'idée de chrématistique et remettre en perspective les notions de biens publics et de biens collectifs.

1.2.1 De l'idée de chrématistique

1.2.1.1 Approche juridique du bien commun

Sous le prisme économique et juridique, le *bien commun* peut se définir tout d'abord comme une « liste des biens dont la jouissance par tous est protégée ». La théorie classique du droit, dans la lignée de Jean Domat, distingue trois types de bien commun[175] : la *res publica* (« la chose qui appartient à tous et qui ne peut appartenir à personne en particulier »), la *res communis* (« la chose commune qui n'appartient à personne en particulier, mais qui pourrait appartenir à quelqu'un »), et enfin la *res nullius* (« la chose de personne »). Cette dernière expression latine, issue du droit civil, désigne une chose sans « maître » ou sans propriétaire. De plus, le domaine public en tant qu'« être moral et collectif » s'oppose à l'approche des « états particuliers ». En effet, la morale se retrouve au centre de la réflexion sur la notion de bien commun dans la perspective économique et juridique du concept. *De facto*, on sait que, tout bien commun n'appartenant à personne, chaque individu se doit de le défendre. Dans cette mesure, l'idée de main invisible peut également s'imposer à nous par analogie. Telle la société d'épingle, chaque membre de la société aurait un impact sur toute la société : toute action individuelle aurait un impact positif sur l'ensemble de la communauté.

1.2.1.2 Le prisme économique dans la pensée aristotélicienne

Dans une approche philosophique, Aristote nous invite à réfléchir, dans *La Politique,* sur cette notion de *bien commun*. « L'homme est un animal politique plus que n'importe quel animal grégaire »,[176] affirme-t-il. Selon le philosophe, l'homme est un être social inséré dans deux communautés à la fois, la famille et la Cité. Si l'homme est de fait un « animal politique et social » destiné à vivre en communauté, le prisme aristotélicien est d'abord centré sur « l'administration domestique » constituée par la maison (« *oikos* ») et la loi (« *nomos* »). Il existerait ainsi un lien d'inclusion entre le politique et l'économique tout comme la famille

[175] Philippe Georges, Guy Siat, *Manuel intégral concours*, Paris, Siret – Intégral concours, 2011.
[176] Aristote, *La politique*, traduction de Jules Tricot, Paris, J. Vrin, 1962, I, 2, 1253a.

serait incluse dans la Cité. Dès lors, démontre-t-il[177] les intérêts de la famille ne diffèrent pas de ceux de la Cité : il souligne, par métonymie le partage saillant entre l'économie privée et l'économie publique. A cet égard, il importe de souligner que le fil directeur du Livre I de *La Politique* repose sur la mise en lumière du lien intrinsèque entre « l'économie » et la « chrématistique » connue comme l'art de posséder des richesses. Il distingue deux chrématistiques, l'une naturelle s'opposant à l'autre, nécessaire. En tant que branche fondamentale du prisme économique aristotélicien, l'art naturel d'acquérir les richesses se présente comme une nécessité pour « la vie heureuse »[178]. Cette chrématistique naturelle se fait par une prise de possession directe, ou par l'usage des esclaves. Aussi admet-il l'importance du caractère fondamental de l'échange : le troc bilatéral ou l'échange pratiqué par le biais de la monnaie. Une autre approche de la chrématistique tend à souligner le caractère proprement commercial qui, pour Aristote, se trouve en dehors de la sphère économique, contre-nature. Ainsi distingue-t-il trois branches de la chrématistique : le commerce extérieur, le prêt et le « louage » de travail[179].

Dès lors, il récuse et condamne la notion d'enrichissement illimité, et par le même biais, l'échange monétaire dont le but est « le maximum de profit »[180].

Selon lui, la monnaie s'éloignerait de son rôle originel en devenant elle-même une richesse, car rompant le lien intrinsèque entre le bien commun social et la monnaie, comme le souligne la citation ci-dessous :

> Car les différentes choses nécessaires à nos besoins naturels n'étant pas toujours d'un transport facile, on se mit par la suite mutuellement d'accord, en vue des échanges, pour donner et recevoir une matière de nature telle que, tout en gardant une utilité intrinsèque, elle offrit l'avantage de se transmettre aisément de la main à la main pour assurer les besoins vitaux ; on prit, par exemple, le fer, l'argent, ou tout autre métal de ce genre, dont au début on détermina la valeur simplement par la grandeur et le poids, mais finalement on y opposa une empreinte, pour échapper à la peine de le mesurer, l'empreinte étant mise comme signe de la quantité de métal [181].

En définitive, Aristote explique que la notion d'*Éthique* serait, dans une certaine mesure, liée à la politique et à l'économie. Du bien commun existant au sein de la Cité découleraient les conceptions morales et la vision du bien commun chez autrui.

---

[177] *Ibid.,* I, 8 p. 54.
[178] *Ibid.*, I, 8 pp. 51-54, I, 11, pp. 66-67.
[179] *Ibid.*, I, 10 pp. 63-66, I, 11 pp. 67-68.
[180] *Ibid.,* I, 9 p. 59.
[181] *Ibid.*, I, 9 pp. 57-58.

Dans une autre approche de l'économie, la pensée scolastique s'efforce également de poursuivre la pensée d'Aristote. Dans la *Somme théologique*, Thomas d'Aquin définit « l'*Oeconomia* » comme « l'administration domestique », dont le but est de vivre bien et de contribuer « au bien commun », ou « félicité publique ». Comme chez Aristote, l'acquisition de richesse ne pourrait être une fin en soi ; cependant, Thomas d'Aquin souligne que cet art pourrait servir aussi bien au chef de famille qu'au chef de la Cité. En distinguant deux typologies d'échange, on peut effectivement retrouver l'approche aristotélicienne entre la bonne chrématistiques et la mauvaise. Néanmoins, le commerce n'est pas condamné, à proprement parler par Thomas d'Aquin. La notion de profit peut être admise si et seulement si elle n'est pas contraire à la vertu.

1.2.2 Les notions de bien public et de bien collectifs

1.2.2.1 La théorie des biens publics

C'est en 1954 que l'Américain Paul A. Samuelson définit la notion de bien collectif.

> « Je suppose explicitement deux catégories de biens : biens de consommation privée ordinaires […] et biens de consommation collectifs »[182].

Cependant, s'affranchissant d'une approche purement économiciste, il souligne plus loin :

> Si nous voulons établir des jugements normatifs concernant l'opportunité éthique relative des différentes configurations, en présence de certains individus sur un degré d'indifférence plus élevé et certains sur un plus petit, il faut présenter un ensemble de normes interpersonnelles ordinales ou avec une fonction de bien-être social représentant un ensemble cohérent de préférences éthiques parmi toutes les strates possibles du système. Ce n'est pas une tâche « scientifique » pour l'économiste de « déduire » la forme de cette fonction ; cela peut avoir autant de formes que de vues éthiques possibles […] [183].

Samuelson met donc en avant les principes de non exclusion, de non rivalité et d'obligation d'usage afin de définir la notion de bien collectif « pur ». Le principe de non rivalité sous-tendrait le fait que la consommation de ce bien par un individu ne peut réduire la consommation d'un autre individu. Le bien public ne pourrait appartenir à personne. Selon le principe de non exclusivité, l'offre est indivisible : on ne peut empêcher un individu de consommer ce bien. L'exemple le plus souvent cité est celui de l'éclairage public ou du phare à l'entrée du port. Les fonctions régaliennes de l'État telles que l'environnement, la santé ou l'éducation nationale sont des biens publics.

---

[182] Paul Samuelson, « The Pure Theory of Public Expenditure », *The Review of Economics and Statistics*, 1954, vol. 36, n°4, pp. 387-389 (notre traduction).
[183] *Ibid*., p. 388.

Typologie des biens publics	Exclusion	Non - exclusion
Rivalité	Bien privé (voiture)	Bien commun (forêt)
Non - rivalité	Bien public *club* (cinéma)	Bien public *pur* (éclairage public, défense nationale)

Figure 6. Typologie des « biens publics »

Nous pouvons nuancer notre propos : tous les biens publics ne peuvent présenter les deux conditions de non appropriabilité et de non exclusivité. On parle ainsi de biens publics « impurs ». Dès lors, il existerait des biens rivaux et non exclusifs, dits « biens communs » et d'autres exclusifs mais non rivaux, dits « biens *club* ». Les « common goods », soit les biens communs, sont donc des biens rivaux mais ils sont non exclusifs : il s'agit, dans notre exemple, de la forêt.

Néanmoins, si la puissance publique fournit de tels biens, c'est parce que le marché ne peut rentabiliser le coût marginal de ces biens dont le coût est nul grâce aux économies d'échelle. C'est donc parce que le marché connaît des « défaillances » que l'État intervient. Par ailleurs, la mise en perspective de la notion de bien commun fait face aux théories du passager clandestin (*free rider*). Mancur Olson[184] démontre, dans son célèbre ouvrage, que ce n'est pas parce qu'il y a intérêt commun qu'il y a forcément action collective. À travers son modèle socio-psychologique, il s'attache à montrer que l'on n'obtient pas de bien collectif sans coercition. Il s'intéresse ainsi au rôle de l'État comme créateur de biens collectifs. Par le biais de l'impôt, ce dernier finance la production de biens publics et assure, à travers le paiement par tous, ce qui profite à tout le monde.

1.2.2.2 Limites

Le socio-biologiste Garret Hardin[185] remet en cause l'approche de bien collectif qui ne peut conduire qu'à une « tragédie des communs ».[186] Il démontre que la rationalité classique propre à l'*homo oeconomicus* sous le prisme individualiste et court-termiste ne peut qu'aboutir à l'appauvrissement de cette ressource commune. De fait, il repense les moyens d'exploiter les biens dits « communs », et démontre que pour éviter cette « tragédie », il est

[184] Mancur Olson, *Logic of Collective Action,* Bruxelles, Université de Bruxelles, 2011.
[185] Garret Hardin, « *The tragedy of the Commons* », Science, 1968, vol.162, pp. 1243-1248.
[186] *Ibid*.

fondamental de mettre en place « un régime de propriété collective », tout en soumettant la gestion de ces ressources à « une autorité institutionnelle spécifique ». Ainsi constate-t-on que les problématiques impliquées par la notion de « bien public » peuvent également se retrouver dans la notion de « bien commun ». Prenons l'exemple d'un équipement public : la qualité du service public d'un hôpital peut varier selon les places d'accueil, la qualité du matériel, etc. De fait, tous les biens disposent d'une rétribution.

La gestion des biens publics se présente comme essentielle, voire presque plus essentielle que le bien lui-même.

1.3 Approche critique des notions de bien public et de bien collectif

Revenir à la notion de bien public dans une perspective sur le bien collectif nous invite à réfléchir à l'approche du service public de Elinor Ostrom dans son livre *Gouvernance des biens communs. Pour une nouvelle approche des ressources naturelles* [187].

> La résurgence des notions de biens collectifs et/ou publics est sans doute due à la perte de légitimité des catégories marchandes, censées résumer la totalité des modes de coordination des sociétés capitalistes modernes. En effet, depuis la métaphore de la main invisible d'Adam Smith jusqu'à la capacité des marchés financiers à allouer les capitaux et les ressources de la meilleure façon possible dans le monde, en passant par l'équilibre général sur tous les marchés des biens et services affirmés par le modèle de Walras, la théorie économique dominante a forgé peu à peu le dogme de l'efficience des marchés. Sur ces derniers, les individus parfaitement rationnels et disposant de toute l'information sont en mesure d'exprimer leurs préférences, tandis que, en face, les entreprises évoluant dans un cadre de concurrence parfaite fournissent au meilleur prix, pour elles-mêmes et les demandeurs, tous les biens et services souhaités […] dans les années 1950, au sein même de la théorie néoclassique, l'idée était venue que certains types de biens ne pouvaient être fournis par le marché et que l'État devait pallier cette carence. Sont ainsi apparus dans les écrits économiques en langue anglaise les *public goods*, traduits alternativement par bien publics ou bien collectifs, qui auraient intrinsèquement un caractère différent des biens privés, sans qu'intervienne une quelconque décision normative de la part de la société ou du détenteur de l'autorité publique. Depuis ce moment-là, malheureusement, la vague néolibérale avait réduit l'espace public et c'est l'attribution, en 2009, du prix d'économie de la Banque de Suède « en mémoire d'Alfred Nobel » à Elinor Ostrom et Oliver Williamson, qui a remis en lumière la préoccupation de dessiner un cadre conceptuel capable de fournir des clés politiques pour une gestion de ce qui échappe – ou doit échapper – au marché[188].

[187] Elinor Ostrom, *Gouvernance des biens communs, Pour une nouvelle approche des ressources naturelles*, (1990) Cambridge University Press, Bruxelles, De Boeck, 2010.

[188] Jean-Marie Harribey, « *Le bien commun est une construction sociale, apports et limites d'Elinor Ostrom* » *in* L'Économie politique, n°49, janvier 2011, pp. 98-112.

À rebours des théories de Hardin, Elinor Ostrom propose au sens de la synthèse néoclassique des économistes[189] une approche néo institutionnaliste.

Elle ne se concentre pas seulement sur la nature des biens qui caractérisent leur fonction de « communs » mais elle préfère plutôt se pencher sur le cadre institutionnel et réglementaire *ex ante*. A cet égard, sa position est intéressante sur le rapport entre État et Marché.

> Sur le plan de la philosophie politique, Ostrom entend s'écarter aussi bien de la philosophie des droits de propriété individuels issue de John Locke que de celle du « Léviathan » […] En somme, elle récuse à la fois le tout – marché et le tout – État. Elle récuse ce dilemme pour dire quelles sont les institutions que les acteurs se donnent afin de résoudre leurs problèmes d'action collective dans un cadre auto - organisé et auto - gouverné. La place des institutions constitue un point de clivage essentiel entre les grands paradigmes économiques. D'un côté, Marx, Keynes, Polanyi et les fondateurs américains du courant institutionnaliste du début du XXe siècle. Thorstein Veblen et John Rogers Commons partagent l'idée que les relations économiques et sociales, notamment les échanges marchands, s'inscrivent toujours dans un cadre d'institutions dont dépend aussi l'évolution de la société. Au contraire, dans le paradigme néoclassique, à partir d'une tradition en partie héritée d'Adam Smith, la rencontre d'individus rationnels et libres va à elle seule engendrer le marché donc la société. Mais les impasses théoriques et politiques de ce dernier modèle ont amené dans la seconde moitié du XXe siècle plusieurs théoriciens néoclassiques à amender le modèle standard, en y introduisant des hypothèses d'information et de concurrence imparfaites et en relâchant l'hypothèse de rationalité parfaite, tout en prenant en compte le rôle des institutions […][190].

Enfin, les travaux d'Elinor Ostrom nous montrent – et c'est cette intuition que nous retiendrons du renouveau qu'elle a apporté – que les biens communs, collectifs et publics, sont des paramètres fondamentaux régis par l'action publique, soit le pouvoir décisionnel du politique.

[189] Rappelons que le courant de pensée de « la synthèse néoclassique » dont l'initiateur est John Hicks intègre les mécanismes keynésiens à court terme et les éléments de l'école néoclassique. Le modèle IS/LM est au cœur de ce courant. Dans cette approche, l'État se doit d'intervenir sur la sphère économique de manière temporaire sur le court terme afin de tenter de stabiliser la sphère économique. Une fois stabilisée, la sphère économique se régule d'elle même sur le long terme via la *main invisible*.
[190] Jean-Marie Harribey, *op. cit.*

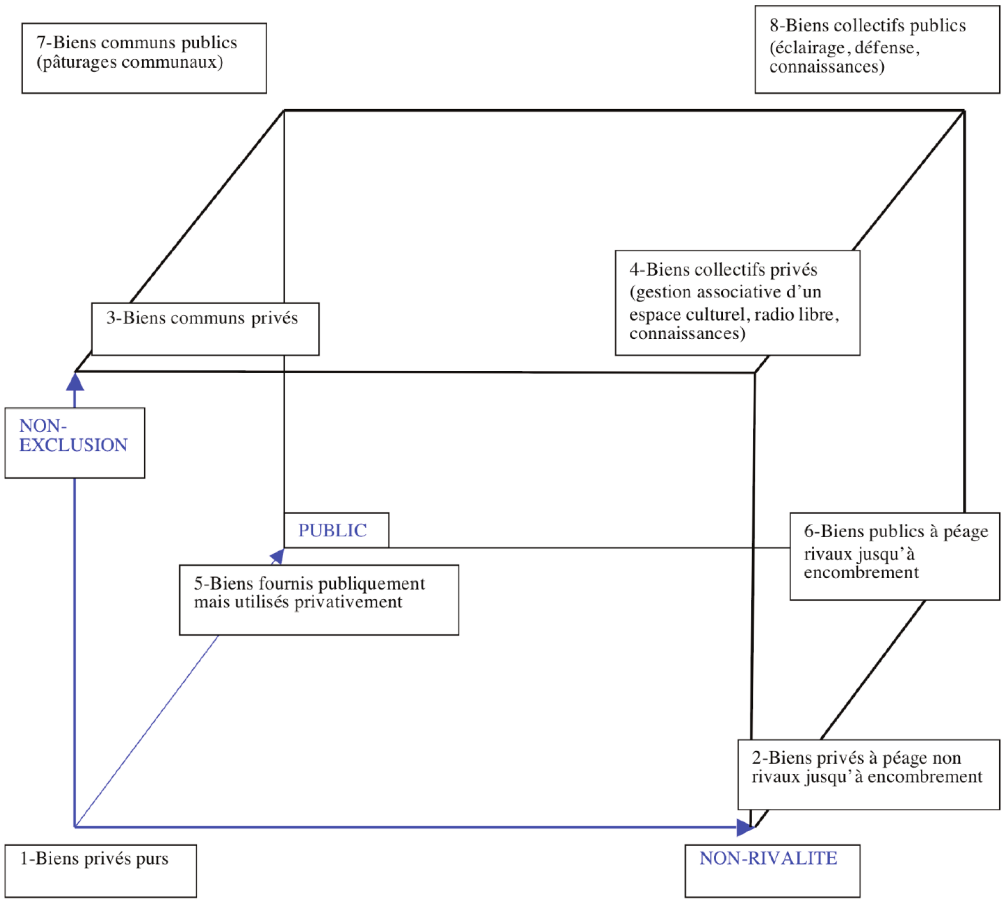

Figure 7. Synthèse des différentes approches de la notion de « bien commun »

Ce schéma de synthèse issu des travaux d'Elinor Ostrom dans la revue *L'Économie politique* nous invite à clarifier nos propos sur les différents concepts étudiés. En effet, il s'agit d'un espace à trois dimensions entre les paramètres de : rivalité, non rivalité, exclusion, non exclusion, privé, public. D'après Ostrom, le *commun* serait caractérisé par la rivalité et la non-exclusion, le collectif par la non-rivalité et la non-exclusion. De plus, le privé correspondrait à une fourniture du bien par le secteur privé et le public serait fonction d'une fourniture par le secteur public, à l'échelle locale ou nationale.

Néanmoins, soulignons qu'il existerait des biens dits « collectifs » qui ne seraient pas fournis par l'État. Dès lors, il serait important de distinguer un autre critère intrinsèquement lié au mode de gestion privée, publique. Dans ce cadre, ceci nous mène donc à étudier les différentes perspectives de la notion d'intérêt général.

1.4 Droit, marché et intérêt général : entre volontarisme et utilitarisme

Les mutations des modes de gouvernement de l'État – davantage affaibli par la concurrence d'autres pouvoirs[191] – mettent également en lumière les évolutions de l'approche du concept *d'intérêt général*[192]. A l'orée des multiples enjeux inhérents à l'ouverture des marchés mondiaux, il peut être légitime d'étudier dans quelle mesure l'État aurait le monopole de l'intérêt général ? [193] En rupture avec le droit divin, et construite à partir des Lumières, cette notion confronte deux approches divergentes de l'idée *d'intérêt public* illustrant une réflexion sur deux visions de la démocratie. L'une où l'individu est conduit à dépasser son propre intérêt dans le but de former une communauté sociale et politique, l'autre une approche centrée sensiblement sur l'individu dont la fin serait l'organisation de la coexistence des intérêts particuliers[194].

Cette question peut aussi être appréhendée du point de vue juridique et doctrinal. Le positivisme juridique étatique de Carré de Malberg dépeint l'État comme souverain et autolimité. En effet, selon lui, il est impératif de penser le droit, tour à tour, comme distinct de la politique et de la morale. Le droit ne peut émaner que de l'État. Ce dernier ne peut non plus être supérieur au droit. L'essence de l'État découlerait de la mise en commun des biens des individus et de leur consensus de ces derniers de l'appliquer. L'État serait ainsi « détenteur du pouvoir normatif initial » en tant qu'il n'y a pas de droit antérieur à lui : « il ne saurait y avoir de transcendance du droit par rapport à l'État car il n'y a de droit que celui validé par l'État ». En ce sens, nous pensons l'État comme « consubstantiel » au droit[195].

Selon Carré de Malberg, « la règle de droit est la règle créée et sanctionnée par l'État ». Ceci implique, selon lui, trois postulats :

- « L'unité de l'ordre juridique »
- « Le caractère formel de la règle de droit »

---

[191] Les théories de l'émergence de l'État dit « post-moderne » vont dans ce sens ; voir notamment Jacques Chevalier, « L'État post-moderne », 2e éd., Paris, L.G.D.J., coll. Droit et Société, vol. 35, 2004, 226 p.

[192] *Cf.* Conseil d'État, Rapport public 1999, « L'intérêt général », La Documentation française, 1999, p.237.

[193] *Cf.* Yvonne Muller – Lagarde, « La normalisation comptable internationale : de l'État de droit au droit sans l'État », Cités, n°64, 2015, p.73.

[194] Conseil d'État, *op. cit.*, p. 200. Selon le Conseil d'État, « cette conception a profondément marqué l'ensemble de notre système institutionnel. Il revient à la loi, expression de la volonté générale, de définir l'intérêt général, au nom duquel les services de l'État, sous le contrôle du juge, édictent des normes réglementaires, prennent des décisions individuelles et gèrent les services publics ».

[195] *Cf.* Charles Eisenmann, *Relations des Journées d'études en l'honneur de Carré de Malberg* (1861-1935), Paris, Dalloz, coll. « Annales de la Faculté de droit de Strasbourg », n°XV, 1966, section « La théorie des fonctions de l'État chez Carré de Malberg », pp. 49-71, voir aussi Raymond Carré de Malberg, *Contribution à la théorie générale de l'État*, Paris, CNRS Éditions, 1985, 1530p.

- « La règle de droit est la règle créée mais également sanctionnée par l'État »[196]

Au fondement de l'action publique et participant de sa justification, la conception *volontariste*, héritière de la pensée rousseauiste, place l'État en tant que garant de la volonté générale par le dépassement des intérêts particuliers. *A contrario*, l'approche *utilitariste* s'efforce d'envisager l'intérêt public comme la somme de tous les intérêts particuliers des acteurs de la sphère politique et économique[197]. Cette approche libérale dépasse aujourd'hui le modèle volontariste d'intérêt public. Relégué à un rôle secondaire dans la définition des enjeux économiques, l'État se doit aujourd'hui d'adopter une posture flexible et ouverte sur l'accélération de la mondialisation économique. Notons que cette notion d'intérêt général – portée par la délibération politique, le droit fondamental étant un constant objet de discussion démocratique – est en évolution selon les besoins et les enjeux sociaux à contrecarrer ; nous pensons par exemple à l'émergence de la notion de responsabilité sociale dans le système économique privé. L'absence de définition rigide du concept d'*intérêt général,* étant à la fois force et faiblesse, lui permet de s'adapter et de se renouveler constamment en fonction des enjeux sociaux.

Fragmentée, cette notion se retrouve dissoute à l'échelle européenne où elle demeure « un objet insaisissable ». Néanmoins, un fondement commun demeure : il a été admis que certaines activités ne pouvaient pas être la résultante des seules règles de marché, ni non plus de formes d'organisation et de régulation dans le but :

- De garantir le droit de chaque habitant d'accéder à des biens ou services fondamentaux (droit à la sécurité, etc) ;
- d'assurer la cohésion économique, sociale et territoriale, construire des solidarités, développer le lien social, promouvoir l'intérêt général de la collectivité concernée ;
- de créer les conditions d'un développement durable à la fois économique, social et environnemental ; prendre en compte le long-terme et les intérêts des générations futures[198].

[196] *Ibid.,* « Le droit c'est la règle qui dans un État social déterminé s'impose au respect des individus à raison de la sanction dont l'ont assortie les autorités organiquement constituées pour l'exercice de la puissance publique ».
[197] L'utilitarisme détient des racines rousseauistes (Beccaria) et continentales (Dumont). On pense aux travaux d' Antoine Hatzenberger dans *Rousseau et l'utopie : de l'état insulaire aux cosmotopies*, éd. Honoré Champion, Paris, 2012, qui démontre notamment l'approche par Rousseau des questions de bien-être.
[198] *Cf.* Traité de Lisbonne, section « services publics européens ».

L'article 16 du Traité de Lisbonne aborde un « intérêt général en vertu duquel les États membres s'informent mutuellement et se concertent au sein du Conseil »[199]. Aussi l'article 86 aborde-t-il les « services d'intérêt économique général » (SIEG). Selon, le droit européen « une action est d'intérêt général si elle est considérée comme telle par une collectivité publique ».

> L'article 213 dispose que « les membres de la Commission exercent leurs fonctions en pleine indépendance, dans l'intérêt général de la communauté ». La notion d'indépendance est ici capitale. L'article 86 précise son lien avec le développement des échanges. On est face à une conception de l'intérêt général qui ne repose sur aucune légitimité démocratique, mais sur la seule doctrine économique édictée par les traités, et précisée au cas par cas par la jurisprudence de la Cour Européenne de justice. Aujourd'hui, du fait de la prééminence du droit européen sur le droit français, ce n'est plus le Conseil d'État mais la Cour de Justice qui tranche en dernier ressort, sur des critères tout à fait différents de ceux de l'intérêt général en France. Alors que la définition de l'intérêt général doit évoluer en fonction des événements, on est là face à une situation bloquée dans la mesure où le Traité ne peut pas évoluer. (…) La Cour de justice se réserve le droit de juger qu'il y a erreur manifeste, en se référant essentiellement au droit de la concurrence, et accessoirement à la Chartre des droits fondamentaux[200].

Aujourd'hui, de nouveaux acteurs tels que les entreprises, les lobbies et les institutions financières s'efforcent de dépasser le cadre national et par le même biais, se mettent en position de créateurs de normes. La définition de l'intérêt public s'effectuerait en creux de leurs actions et interactions au croisement des sphères publique et privée.

1.5 Doctrine, marché et État

La mondialisation a permis l'accélération et l'ouverture croissante des marchés financiers durant le XXe siècle, ayant ainsi posé la question de la pérennité du rôle de l'État sur la sphère économique et financière en soulignant le dépassement de celui-ci par les marchés financiers. Cette posture de retrait est réévaluée à la suite de la crise financière et pose la question de l'équilibre entre les politiques libérales et les politiques interventionnistes. La littérature juridique et économique [201] met en avant deux phases historiques distinctes.

---

[199] Rappelons ici qu'il s'agit de l'intérêt général de l'Union et non de celui des peuples des États-nations.

[200] *Cf.* Les travaux de Laurent Élois, « L'intérêt général dans l'Union européenne », OFCE, *in Regards croisés sur l'économie*, Paris, 2002. Voir également l'ouvrage écrit et dirigé par Didier Minot, *Des associations citoyennes pour demain*, Paris, éd. Charles Léopold Mayer, 2013, partie « L'intérêt général », p.34.

[201] *Cf.* Les travaux en droit public de Hubert-Gérald Hubrecht, *Droit public économique*, Paris, Dalloz, 1997, p.15. Voir aussi Elie Cohen, *L'ordre économique mondial – Essai sur les autorités de régulation*, Paris, Fayard, 2011, p.39 : « le marché aurait pris sa revanche sur les États à partir de la fin des années 1970 » ; voir aussi « Face aux marchés, les États sont-ils encore souverain? », *Revue Banque*, n°749, juin 2012.

La première phase, dite d'enracinement du modèle d'État interventionniste keynésien, a pour objectif l'essor du modèle de l'État social (se référant à une économie principalement administrée) ; dans la deuxième phase, plus récente, l'intervention de l'État dans la sphère économique est encastrée dans une économie mondialisée, où prévalent les règles du marché. Cette dernière phase est souvent illustrée par ce qui est communément appelé la « crise de la posture traditionnelle de l'État ».

Le *droit* est alors le concept-clé situé mi-chemin entre l'État et les marchés financiers. La régulation cherche à contrecarrer les défaillances de marché et justifie ainsi l'intervention des pouvoirs publics. L'État (avec ses autorités de contrôle) est le système principal qui impulse les politiques régulatrices et initie une relation d'interdépendance avec les marchés. En effet, face à tout risque de contagion comme dans le scénario de 2007-2008, il a été contraint de renflouer les banques. De plus, l'accentuation de la financiarisation de l'économie a également conduit la sphère bancaire à acheter les obligations de l'État, certes dans une position de force, mais dans une posture fragile.

L'intervention en dernier ressort de l'État sur les marchés financiers s'est effectuée dans le but d'arrêter la contagion des faillites. En cela, il s'est efforcé d'endiguer le risque systémique. Notons tout d'abord qu'avant d'être *contraints* d'intervenir sur les marchés, les États se trouvaient dans un contexte de déficit chronique. La dette souveraine en tant que la somme des engagements financiers contractés sous forme d'emprunts les a fragilisés et forcés à diriger leur action *in extenso* sur les marchés financiers. De plus, d'après le Traité de Maastricht le déficit des États membres de l'Union européenne ne doit pas dépasser les 3% du produit intérieur brut (PIB) et la dette publique devait rester inférieure à 60% du PIB. Là où l'Europe a failli, les États se sont efforcés d'agir. Aussi est-il important de rappeler que la dette a également été accrue avec le plan de sauvetage entre 2008 et 2009. Les États ont, à leur tour, dû emprunter sur les marchés afin de renflouer les banques et les compagnies d'assurances. C'est dans ce cadre que s'effectue le passage d'une crise de surendettement privé à une crise du surendettement public. La contrainte interventionniste peut s'appréhender par cet angle d'approche. Concrètement, nous savons que durant cette crise, les banques centrales les plus influentes : la BCE, la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, ont approché leurs taux d'intérêts directeurs près de zéro. La politique budgétaire a ainsi été privilégiée afin d'apaiser les marchés.

Le phénomène s'est matérialisé par l'injection de liquidités par les banques centrales dans les marchés d'actifs privés et publics ce qui a été nommé « assouplissement du crédit »[202]. En termes de difficultés dans l'action, les différents mécanismes de sauvetage notamment les « mécanismes de transmission des effets de la politique d'assouplissement de crédit vers l'économie réelle », ont pu être bloqués « en raison des choix politiques concernant le sauvetage financier et du fait des frictions dans le fonctionnement du système bancaire et financier ». L'État s'est efforcé par son action, de gérer le risque systémique, mais par ce même biais, il s'attache à rénover les dispositions interventionnistes en termes de politiques monétaires non-conventionnelles qui ont été fondamentales afin d'éviter les « trappes à liquidité »[203]. L'intervention en dernier ressort et la redéfinition d'une politique monétaire ont permis une mutation du mode d'action de l'État. En effet, ce dernier s'est mué en État régulateur ou « État promoteur économique », alors qu'il disposait avant la crise d'une place amoindrie d « État minimal ».

Cette action peut également relever de l'idéologie qu'il incombe à l'État d'appliquer. Par exemple, le *Welfare State* a du faire face à une vive critique par le courant de l'École de Chicago qui estimait que l'autorégulation des marchés suffisait pour atteindre l'efficience avec ses différents mécanismes de fixation des prix. Nous pensons ici au courant de Milton

---

[202] *Cf.* Meixing Dai, « Implications de l'imperfection des marchés financiers pour la politique monétaire », Working Paper, Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, Bureau d'économie théorique et appliquée (BETA) UMR 7522, n°22, 2010, « L'utilisation du terme « d'assouplissement du crédit » par la Fed traduit un besoin de communication dans un contexte exceptionnel d'une grande crise globale. L'utilisation de ce terme nouveau pourrait permettre de mieux convaincre les opérateurs des marchés financiers de la volonté absolue de la banque centrale américaine de lutter contre la crise financière tout en les rassurant que la Fed ne pratique pas simplement une injection en raison d'une croissance négative en 2009 et faible en 2010 dans la plupart des pays développés. Elles ne devraient donc pas provoquer des anticipations d'inflation future excessive car lorsque l'économie revient sur la trajectoire de croissance potentielle, les liquidités injectées pourraient être retirées grâce à une revente de ces actifs sur les marchés financiers redevenus normaux ou au remboursement à l'échéance de ces actifs ».

[203] *Ibid.,* « Plusieurs voies de recherche ont été explorées afin de donner un cadre théorique à la stratégie des deux piliers. Une des approches consiste à formuler les courbes de Phillips et IS de la zone euro dépendant des encaisses réelles. Une autre approche consiste à fournir des modèles empiriques de courbe de Phillips à deux piliers, en testant l'hypothèse que l'inflation peut être décomposée en une « tendance » expliquée par la croissance monétaire passée lissée et une déviation par rapport à la tendance expliquée par l'écart de production. D'autres recherches n'attribuent pas un rôle à la monnaie dans les courbes de Phillips et/ou IS. Dans cette perspective, la nécessité d'annoncer un objectif de croissance monétaire (valeur de référence) est justifiée par le fait que la banque centrale peut influencer le taux d'intérêt réel à travers l'effet de liquidité à court terme mais pas à moyen et long terme. Afin de réduire l'incertitude à long terme du niveau des prix et d'assurer la cohérence entre les attentes d'inflation à court terme et à long terme, le seul moyen d'action de la banque centrale est d'influencer les anticipations d'inflation à travers l'annonce d'un objectif de croissance monétaire. Par ailleurs, en cas de perceptions erronées persistantes quant à la production potentielle, la méthode de recoupement (cross-checking) suivie par la BCE dans le cadre de la stratégie à deux piliers et l'évolution des taux d'intérêt en réponse à des écarts persistants de la croissance monétaire à long terme peut avoir des propriétés de stabilisation. En effet, dans la mesure où la croissance monétaire est utile comme indicateur, il n'y a aucune raison a priori d'exclure les variables monétaires de l'ensemble des indicateurs qui sont pris en compte par la banque centrale ».

Friedman qui défend l'importance du retrait de l'État dans une économie de marché[204]. *A contrario,* l'École du choix public initiée par Gordon Tullock[205] et James Buchanan défend l'idée que l'État en tant qu'acteur de l'intérêt général et du bien commun (avec notamment la théorie des biens collectifs) ne peut être dissout. Le modèle westphalien de souveraineté a été surpassé par l'intensification de la globalisation des activités économiques qui met en avant la transnationalité des réseaux en tant que partie intégrante des processus décisionnels et normatifs.

Nous sommes ainsi passé d'une souveraineté dite « westphalienne » à une souveraineté dite « fracturée ». Cela nous rappelle l'émergence de l'État « post-moderne »[206]. Face aux innovations techniques et à l'émergence de nouveaux opérateurs économiques, l'État a dû redéfinir ses fonctions. « Fragmenté et polycentrique », l'État a laissé place à l'évolution de l'approche du droit face à la régulation. Le droit est devenu « pluriel », « *supra*étatique (avec une délégation par le haut de la souveraineté étatique à des organisations supranationales) », « *infra*étatique (avec une délégation par le bas à des autorités administratives) », et fondé sur « un droit mou » (*soft law*, approche contractualiste).

Enfin, comme le montrent les recherches de Margot Sève, un changement de paradigme de régulation a été opéré, étant passé d'une « souveraineté westphalienne » à une « souveraineté désagrégée »

> Néanmoins, ce retrait apparent des États de l'économie, semblant « forcé », compte tenu des évolutions de l'histoire (globalisation, innovations technologiques), relève en réalité **d'une « transformation » ou d'un « déplacement de l'État dans l'ordre national et mondial, concrétisés par une régulation qui, entendue « en termes de politique économique ou de sociologie politique » est ainsi « l'outil juridique qui est venu accompagner cette évolution »**. Le terme de régulation ne convenant « pas pour désigner les actions purement incitatives », mais devant être « réservé pour désigner l'action finalisée des politiques publiques », sa mise en place a bien été un véritable signe de vie de l'État post-moderne et non l'ombre portée de sa disparition. Selon ce raisonnement, **l'État n'a pas réellement opéré de « retrait » face à la mondialisation, mais fait usage de sa souveraineté de manière différente, restant toujours à l'origine des choix effectués (réguler ou déréguler, agir au niveau régional et non plus uniquement national, etc.).** En d'autres termes, on aurait assisté à un changement de paradigme, « de la souveraineté westphalienne vers une « souveraineté désagrégée », dans laquelle les réseaux, essentiellement régulateurs (…) sont les principaux vecteurs de coopération internationale », changement réversible puisque la tendance depuis 2008, revient aux interventions

[204] Milton Friedman, *Capitalisme et liberté*, Paris, éd. Leduc, coll. Broché, 2010, 320p.
[205] *Cf.* L'ouvrage de Gordon Tullock, *Le marché politique*, Paris, Économica, 1978, 89p.
[206] Jacques Chevalier, *op. cit.*

> publiques renforcées : refinancements en dernier ressort, nouvelles réglementations, nouvelles coopérations (G20), etc[207].

Ce changement de paradigme semble illustrer les mutations de la posture de l'État « post-moderne » en tant que résultat des défaillances de l'action de l'État incitateur.

> En conséquence, si la régulation derrière laquelle se trouve l'État s'affirme comme un « substitut de marché défaillant », les erreurs techniques et financières à l'origine de la crise trouvent nécessairement leur source dans la manière dont les États ont manœuvré dans leur gestion de l'économie publique. **Ce que certains interprètent comme un « retour de la souveraineté » des États sur les marchés relève plutôt d'une prise de conscience des défauts dans la mise en œuvre de l'État incitateur et déléguant, aussi bien qu'au niveau supranational qu'infranational.** L'origine de la crise ne tient donc pas tant à l'ordre polycentrique qui émergea de la transformation de l'État ces trente dernières années – ce qu'il ne doit pas tenter d'inverser – **mais à la manière dont il a mis en œuvre ce processus de transformation « post-moderne ».** En opérant incorrectement la régulation des marchés par des biais indirects, il a ouvert des brèches permettant aux activités et aux acteurs transnationaux d'échapper à son contrôle déjà rendu plus complexe par la mondialisation. Si un retour en arrière (une dé-mondialisation) n'est pas envisageable, c'est en amont, dans la méthode de gouvernance des marchés, qu'il convient de chercher les solutions d'une crise, que de nombreux observateurs avisés avaient d'ailleurs prédite[208].

Au regard de ces multiples translations du mode d'action de l'État, il est important, sinon essentiel – comme le rappelle Margot Sève – de « recalibrer » les enjeux en termes de politique et d'actions publiques de gouvernance des marchés au croisement de la sphère financière et de la sphère publique et d'en étudier les enjeux transversaux.

2. Un renforcement de « l'État régulateur »

L'État régulateur dispose de nombreuses caractéristiques qu'il s'agit d'étudier avec notamment l'émergence du phénomène de « capture de régulation ».

2.1 Le mode d'action de l'État régulateur

Les travaux de Giandomenico Majone s'efforcent de mettre en avant la redéfinition des frontières entre l'État et la sphère financière. A l'aune d'un phénomène de « re-régulation extensive » des processus économiques, il dresse le paradoxe entre un phénomène de libéralisation et un phénomène de « re-régulation ». Ainsi parle-t-il d'un changement de paradigme entre un État « positif » (dit interventionniste) et un État « régulateur ».

[207] Margot Sève, *op. cit.*
[208] *Ibid.*

Fondée sur un principe de convergence, la *fonction régulatrice*[209] serait passée d'un niveau national à un niveau européen.

Ce principe de convergence trouverait son origine dans les principes de « compétence » et d'« efficacité ». Le paradoxe de la « re-régulation » découlerait des processus de libéralisation[210] traversés par les pays industrialisés. Majone parle plutôt de la combinaison d'un « marché plus libre » et de « plus de règles », où les gouvernements continuent d'exercer un contrôle sur les processus de marché. Les fondements de l'intervention de l'État, selon Majone, s'expliquent par ce que les économistes appellent « les déficiences du marché » où la « distribution et la coordination sociale » ne seraient pas efficacement effectuées. « L'argument naturel » pour justifier l'intervention de l'État résiderait dans le « monopole naturel ».

> Si le monopole est le mode le plus efficace de fourniture d'un service ou d'une infrastructure, il faut alors que le gouvernement puisse s'assurer que le monopoleur n'abuse pas de son pouvoir. En soi, la privatisation ou la libéralisation n'affecte pas les raisons structurelles qui motivent l'intervention de l'État : ni le changement de contrôle sur les droits de propriété par le biais de la privatisation ni l'assouplissement des restrictions de mise sur le marché (libéralisation) n'assurent, en soi, la transition réussie vers les marchés concurrentiels et vers un niveau de satisfaction et de qualité dans la fourniture d'un service. En d'autres termes, il ne s'agit pas d'un choix entre propriété publique (monopole) et libre jeu des forces du marché, mais d'un choix entre diverses formes d'intervention de l'État. Et il y a, *grosso modo*, deux options possibles : soit les services d'infrastructures sont fournis par un monopoleur public, ils sont la propriété directe de l'État et sont contrôlés par le gouvernement ; soit le gouvernement définit des procédures qui permettent de contrôler le comportement des monopoleurs privés (régulation publique) [211].

Les mutations technologiques et économiques bouleversent les modes dits « traditionnels » d'intervention et de contrôle gouvernementaux, selon Majone. L'État devient « régulateur et sa fonction principale est d'assurer que les acteurs économiques jouent bien le jeu selon les règles établies »[212]. Il existerait trois principaux modes d'intervention : la

---

[209] *Cf.* Barry M. Mitnick, *The Political Economy of Regulation. Creating, Designing and Removing Regulatory Reforms,* New York, Columbia University Press, 1980.

[210] *Cf.* Burkard Eberlain, « L'État régulateur en Europe », *Revue française de science politique*, 49e, N°2, 1999, pp. 205-230. Article sur les travaux de Majone (voir note 1) qui distingue la privatisation, la libéralisation et la dérégulation. « La *privatisation* se réfère à un changement dans la forme juridique des entreprises publiques, qui passent du statut d'entreprises publiques à celui d'entreprises privées, ou à la vente d'actions d'entreprises publiques. La *libéralisation* implique l'assouplissement, voire l'abolition des restrictions de mise sur le marché, c'est-à-dire, une démonopolisation. La *dérégulation* concerne «l'assouplissement, voire l'abrogation des lois, statuts ou règles existants au moyen desquels l'État tente d'influencer le comportement du secteur privé. »

[211] Burkard Eberlein, *op. cit*, p. 208.

[212] *Cf.* Giandomenico Majone, « Cross-National Sources of Regulatory Policymaking in Europe and the United States », *Journal of Public Policy*, 11 (1), 1991, pp. 79-106 (84).

redistribution des revenus, la stabilisation économique et la régulation. L'émergence de la posture de « l'État régulateur » passe par la révision et le contrôle des règles avec de nouveaux acteurs : les experts, les juges et les régulateurs.

> Du point de vue territorial, Majone voit un déplacement, dans ces nouvelles fonctions régulatrices, du niveau national au niveau européen. La centralisation relative des fonctions régulatrices s'explique, du côté de la demande, comme une façon de corriger les effets externes des politiques et de réduire les coûts de transaction. La centralisation découle aussi de la méfiance mutuelle des États membres vis-à-vis des réglementations nationales de chacun. Du côté de l'offre, la montée notable de la régulation au niveau européen constitue le moyen le plus facile, pour les décideurs politiques, et en particulier pour la Commission européenne, de promouvoir des programmes politiques européens : les politiques régulatrices permettent de déjouer les restrictions budgétaires et les barrières systématiques qui font obstacle à l'intégration [213].

2.2 Limites

Au regard des travaux de Majone, il convient de souligner que le principe de régulation est appréhendé de manière assez étroite, se réduisant à l'approche économique de « correction des déficiences du marché » sans recourir aux questions posées par *la redistribution*.
Rappelons ici que, selon la célèbre loi Walras Paretto, une « défaillance du marché est un cas dans lequel le marché échoue dans l'allocation optimale des ressources économiques des biens et services ». Cette notion de *défaillance de marché* véhicule une dimension politique forte, dans la mesure où elle implique de « recalibrer » le mode d'action et le rôle de l'État dans l'économie.
Comme le souligne Jean Tirole :

> Du côté des politiques économiques, on reconnaissait largement que la régulation à l'ancienne des entreprises publiques conduisait au gonflement des coûts et à une détérioration de la satisfaction de l'usager, de sorte que des réformes apparaissaient nécessaires. Pour couronner le tout, des changements institutionnels ont favorisé le recours au raisonnement économique. Là où les conflits étaient arbitrés et la régulation était écrite dans le secret des cabinets ministériels, des processus transparents gérés par des autorités indépendantes ont été mis en place. Par exemple, des autorités de la concurrence et de régulation sectorielle utilisant le raisonnement économique ont éclos en Europe. Cet heureux concours de circonstances a fait émerger un nouveau paradigme. Ainsi que le souligne le rapport du comité scientifique du prix, ce paradigme est riche et complexe[214].

---

[213] *Cf.* Giandomenico Majone, *The Development of Social Regulation in the European Community : Policy, Externalities, Transaction Costs, Motivational Factors*, EUI Working Paper SPS N°95/2, Florence, European University Institute, 1995. Burkard Eberlein, *op. cit.*, p.210.
[214] *Cf.* Jean Tirole, Extraits du discours du Prix Nobel, *Défaillance de marché et politiques publiques*, présenté à Stockholm, 8 décembre 2014, note 2 p. 2 : « Les économistes spécialisés en économie industrielle ont étudié un certain nombre de défaillances des marchés, dues à des problèmes informationnels ainsi qu'à diverses

Notons que, tour à tour, la défaillance de l'État (dans le cas où il n'endosserait pas le rôle qu'on attendrait de lui à un moment *t*), les structures de marché sous-optimales, la non-internalisation de coût dans le prix et les inefficiences de prix dues à des biais comportementaux peuvent être prises en considération en tant qu'« échec de marché ».

Selon Majone, « prendre l'efficacité microéconomique comme principal critère normatif implique que les instruments de la régulation ne devraient pas être utilisés pour atteindre des objectifs politiques de redistribution ou d'autres objectifs sociaux car dans une démocratie, les politiques et institutions de redistribution ne peuvent être légitimées que par la responsabilité politique directe »[215]. Ceci nous conduit à mettre à distance le « principe d'efficacité » [216] délégué aux organismes indépendants de régulation. En effet, il peut paraître difficile de réduire le régulateur au principe d'efficacité microéconomique, car le principe d'efficacité est étroitement corrélé au principe de redistribution[217]. Les modalités politiques d'intervention de régulation impliquent, selon Majone les « questions d'équité et de redistribution »[218].

> Il est évident que l'intervention économique traditionnelle au moyen de la *propriété publique* n'était pas exclusivement axée sur l'efficacité du marché. Les gouvernements utilisaient la propriété publique ou la licence exclusive pour toutes sortes de buts sociaux et politiques qui prenaient souvent le pas sur le souci de l'efficacité allocative : sécurité nationale, développement économique, innovations technologiques, redistribution entre les tranches de revenus ou entre les régions. Si le processus de libéralisation peut tendre à réduire les gouvernements au rôle de régulateurs du marché dans une perspective exclusive d'efficacité, on ne saurait attendre de ces derniers

externalités (telles que des dommages à l'environnement ou des faillites bancaires) qui peuvent exister même en l'absence de pouvoir de marché : des petites banques (telles que, récemment, les Cajas et les Landesbanken en Europe) font souvent faillite, laissant les fonds de garantie des dépôts et les contribuables combler les pertes, et des entreprises sans pouvoir de marché émettent souvent des polluants. Cette présentation se concentre sur le pouvoir de marché, qui limite la diffusion d'un produit, d'un service ou d'une technologie, au détriment des entreprises utilisatrices et des consommateurs finaux ». L'auteur souligne notamment, sur les enjeux de régulation dans son discours p.9, que « les régulateurs font face à deux types d'asymétries d'information, appelées respectivement antisélection et aléa moral (…) Il n'est pas surprenant que les autorités négligeant ces asymétries d'information ne parviennent pas à réguler efficacement et à ramener le coût pour l'usager ou le contribuable à son juste niveau. Pour prendre deux exemples indépendants de la notion de pouvoir de marché, une approche administrée de la régulation (« command and control ») en matière environnementale et le contrôle judiciaire (…) »

[215] *Cf.* Giandomenico Majone, *Controlling Regulatory Bureaucracies : Lessons from the American Experience*, EUI Working Paper SPS N°93/3, Florence, European University Institute, 1993, p.28.

[216] Le principe d'efficacité est défini par Majone comme un « jeu d'additions positives où tout le monde peut gagner ».

[217] *Cf.* Giandomenico Majone, *Independance versus Accountability ? Non-majoritarian Institutions and Democratic Government in Europe*, EUI Working paper SPS N° 94/3, Florence, European University Institute, 1994, p.23.

[218] « En réalité, il y a des effets distributifs incluant des perdants qui ne sont pas compensés pour les gains d'efficacité auxquels ils n'accèdent pas », cité par Burkard Eberlein, *op. cit.*, p.211.

> qu'ils abandonnent purement et simplement d'autres objectifs sociaux et politiques qu'ils poursuivaient autrefois dans le contexte de la propriété publique. La question est de savoir si-et comment- le passage de la propriété publique à la régulation publique a pu mettre les questions d'efficacité au premier plan et ce, au détriment d'autres questions. En résumé, en quoi la transition vers la régulation publique affecte-t-elle la nature et l'impact de l'intervention gouvernementale ? [219]

En termes de conséquences, Majone parle d'une « judiciarisation » de la politique dans le cadre d'une inflation procédurale propre au développement de la régulation associée à une « pluralisation et une formalisation » des relations entre l'État et les multiples groupements d'intérêts.

> Les impératifs de la concurrence européenne, des forces du marché ou des contraintes régulatrices (contrôle régulateur national et régulation internationale de la concurrence) devraient se conjuguer pour réduire les profits des monopoles et pour augmenter les bénéfices des consommateurs au détriment des groupes de production. Dans cette perspective, deux nouveaux groupes devraient émerger : d'une part, les tribunaux et institutions chargées de la révision des lois en général, et de l'autre, les experts et les régulateurs. Ce que Majone semble avoir à l'esprit, c'est une américanisation des pays européens, c'est-à-dire que dans la transition vers un État régulateur, les corporatismes nationaux seront remplacés par des types d'organisations plus pluralistes[220].

Enfin, soulignons que Majone s'efforce *in fine* de défendre un modèle « unique » de régulation « trans-sectoriel » et « transnational » et fonde son argumentation sur le versant technocratique des décisions de régulation à rebours du caractère « nécessairement » politique que peut détenir toute décision de régulation[221]. Si l'on ne peut souligner la convergence du modèle de « re-régulation » européen défendu par Majone avec le modèle américain, il est néanmoins intéressant de considérer les modalités institutionnelles qui peuvent façonner ses principes.

---

[219] *Ibid*., Burkard Eberlein.
[220] *Ibid*.
[221] On pense notamment aux travaux de Günther Teubner, *Fragments constitutionnels. Le constitutionnalisme à l'ère de la globalisation*, Préface et trad. Isabelle Aubert, éd. Classiques-Garnier, coll. « Bibliothèque de la pensée juridique » sous la direction d'Olivier Beaud et Jean-François Kervégan. 2016, 326p. « La nouvelle question constitutionnelle s'est posée à la suite d'une série de scandales : des multinationales ont violé les droits de l'homme, la liberté d'expression a été menacée sur Internet et les marchés financiers mondiaux ont pris des risques aux conséquences désastreuses. Une constitution étatique limite les énergies du pouvoir politique mais elle reste impuissante face aux effets destructeurs d'autres énergies sociales, issues de l'économie, de la science, de la technologie ou des nouveaux médias. L'ouvrage expose un constitutionnalisme qui va au-delà de l'État-nation : des constitutions non-étatiques et sociétales doivent répondre aux problèmes sociaux causés par les processus politiques transnationaux et par les secteurs privés de la société mondiale ».

2.3 Approche américaine de la régulation

L'approche américaine de la régulation consiste en un contrôle public exercé sur les activités économiques du secteur privé « au nom de l'intérêt public ». Selon les travaux de Philip Selznick[222], « la régulation, comme forme distincte de contrôle gouvernemental, suppose en principe un organisme gouvernemental ayant charge d'édicter des règles contraignantes sur un certain nombre de décisions économiques (privées) au moyen de procédures administratives quasi juridiques ». Il décrit la régulation comme « le contrôle permanent d'un organisme public sur des activités qui sont valorisées par une communauté (…) avec un suivi des activités importantes, une évaluation permanente des valeurs publiques en jeu et la capacité de réaction juridique pour répondre aux changements des besoins et des circonstances »[223]. Les marchés sont à la fois « protégés » tout en étant « contrôlés » par la régulation. En résumé, la conception américaine se concentre sur un « contrôle externe du marché exercé par la juridiction publique de façon permanente et au cas par cas ». La juridiction publique appliquée est fondée sur le droit concurrentiel et n'est pas obligatoirement gérée par un organisme dit « indépendant » mais par les autorités de concurrence et les départements publics de gouvernement.

Sur ce point, nous pouvons parler d'une régulation « statutaire effectuée par des organismes ou des commissions régulatrices »[224].

Les années 1970 marquent un tournant pour la régulation et la posture de l'État régulateur car cette dernière évolue vers une « dimension sociale » ayant permis l'essor des activités et des organismes de régulation. Comme le souligne Eberlein, « (…) ce n'est qu'à partir de ce moment-là que certaines caractéristiques fondamentales de la régulation à l'américaine – à savoir une régulation légaliste fondée sur le recours aux procédures judiciaires – se sont pleinement développées : des lois très détaillées et très spécifiques, une régulation fondée sur la confrontation, avec des agents plus enclins à engager des poursuites judiciaires mais ayant aussi une liberté de décision plus limitée ; le rôle actif joué par les tribunaux ; les possibilités

[222] *Cf*. Philip Selznick, « Focusing Organizational Research on Regulation » *in Regulatory Policy and the Social Sciences*, California Series on Social Choice and Political Economy, n°5, ed. Roger G. Noll, Berkeley, University of California Press, 1985, pp. 363-367.
[223] *Ibid*., p.364.
[224] Il est important de noter que les organismes régulateurs sont intrinsèquement dépendants des lois et des budgets votés au Congrès et sont soumis au contrôle des tribunaux. Voir notamment Martin Shapiro, « The Problem of Independant Agencies in the United States and the European Union », *Journal of European Public Policy*, 4 (2), 1997, pp. 275-292.

considérables de participation de la part des circonscriptions non industrielles et la possibilité d'un contrôle public minutieux »[225].

2.4 Comprendre le phénomène de « capture de régulation »

Les mutations et l'accentuation du développement des processus de régulation ont donné naissance à un débat théorique sur l'approche normative que peut avoir la régulation. Une première approche théorique place *l'intérêt public* comme ultime finalité de la régulation, car elle s'efforce de pallier les déficiences objectives du marché. *A contrario*, la théorie économique positive de la régulation souligne que la régulation est étroitement liée aux *intérêts de la sphère privée* et n'a pas l'intérêt public comme ultime finalité (car sa définition n'est pas claire et distincte). Les travaux de Georges Stigler montrent que, de manière générale, la régulation s'appréhende en termes de « distribution coût / bénéfice » et que les processus de régulation sont souvent acquis en amont par l'industrie régulée et qu'elle s'effectue et se conçoit à son avantage.[226] Ce phénomène est théorisé par le concept de « captation ». L'auteur démontre ainsi que les politiques de régulation évoluent en fonction de la « concentration et de la distribution des coûts et des bénéfices ». De plus, il souligne l'importance des groupes d'intérêts et des acteurs politiques dans la mise en place des processus de réglementation en collaboration avec le pouvoir coercitif des États[227].

Selon Stigler, la régulation serait « victime » de l'influence d'une multitude de groupes de pression à rebours des objectifs propres à l'intérêt général. Le *consommateur* se retrouve en décalage avec les enjeux inhérents aux *entrepreneurs*. Cette thèse de la captation met en évidence les défaillances de l'État dans la mesure où elle incite chez les consommateurs les phénomènes de production *d'externalités négatives*. Bien que destinée aux biens publics de la collectivité, la régulation peut aller dans le sens de la sphère commerciale privée.

---

[225] Burkard Eberlain, *op. cit.*, p.217.

[226] *Cf.* George J. Stigler, « The Theory of Economics Regulation », *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2 (1), 1971, pp. 1-23.

[227] Eberlain souligne à ce propos: « Un petit groupe d'entreprises affecté par un organisme de régulation peut se voir fortement tenté d'organiser ou d'exercer des pressions sur cet organisme. Il n'en est pas de même pour le grand public où les coûts, par personne, sont plutôt faibles (*client politics*). Mais si les bénéfices sont largement distribués et les coûts supportés par un petit groupe – comme c'est le cas, la plupart du temps, dans la nouvelle régulation sociale – les entrepreneurs politiques ou les leaders de groupements d'intérêts publics peuvent surmonter avec succès les problèmes d'action collective et mobiliser les intérêts des consommateurs », *op. cit.,* p.218

En ce sens, le marché est considéré comme étant la clé résolvant tous les problèmes micro et macroéconomiques[228]. En d'autres termes, les régulateurs sont dits « captés » par les industries qu'ils s'efforceraient de contrôler.

Nous pouvons désormais assister à un grand pluralisme au sein des processus politiques. En effet, le citoyen participe davantage aux prises de décisions et le contrôle légal est plus ciblé. De nombreux facteurs pèsent dans la mise en place des processus de régulation : les contextes économique et politique, les membres des institutions de régulation notamment les présidents, les tribunaux, les commissions du Congrès, etc. Nous constatons que le processus de régulation est un objet complexe, difficile à discerner car il se situe au centre de multiples problématiques : de droit public avec des questions normatives propres à la définition d'intérêt général ; d'économie positive de la captation. Les problématiques inhérentes à la régulation se cristallisent au centre des conflits sociaux et politiques de distribution, dépassant ainsi les enjeux propres à l'efficience des marchés. Les acteurs dans les processus de régulation disposent d'une influence significative. Enfin, il importe de souligner que les ressources et les contraintes institutionnelles sont intrinsèquement liées aux systèmes politiques et aux modalités de régulation. Pour résumer cette approche, nous pouvons l'illustrer avec la cartographie américaine décrite par Eberlain :

> Le pluralisme de la régulation économique que l'on observe aujourd'hui aux États-Unis est en réalité le fait de caractéristiques spécifiques (et actuelles) du système politique américain. En premier lieu, un haut degré d'ouverture et un grand nombre de voies d'accès aux processus de prise de décision. Le fonctionnement du Congrès, en particulier, facilite le rôle des *policy entrepreneurs* et l'accès des groupes d'intérêts, tandis que la place et le rôle des tribunaux (contrôle des lois et des décisions régulatrices) introduisent une relation plutôt formelle et conflictuelle entre les autorités et les entreprises. L'extrême importance des facteurs institutionnels qui configurent la nature des processus régulateurs peut être illustrée à travers la mise en regard du modèle américain [229]

Le renforcement des modes d'action de *l'État régulateur* au croisement des enjeux inhérents aux doctrines du droit et des marchés nous conduit à réfléchir sur les fonctions de l'État en termes de mode d'intervention et de contrôle de la sphère économique.

---

[228] Rappelons que George J. Stigler a mis en place une très large politique de déréglementation lorsqu'il était Conseiller de Nixon.
[229] Burkard Eberlain, *op. cit.*, p.219.

II. Les fonctions de l'État : quels enjeux en terme d'intervention et de contrôle de la sphère socio-économique

1. Une architecture systémique normative : l'approche rawlsienne

Les travaux de John Rawls nous permettent d'analyser un type de mode d'intervention de l'État sur la sphère économique et de comprendre dans ce cadre le rôle du marché.

1.1 Une mission de l'État : « de l'optimum social à l'optimum économique »

Mettre à distance le concept de *régulation* revient à étudier en profondeur les fonctions de l'État et les modalités de contrôle et d'intervention de la sphère économique. Ceci nous conduit à analyser l'architecture et les ramifications internes des branches de gouvernement propres à la sphère publique. De nature systémique, l'étude des fonctions de l'État nous permettra de dégager les enjeux éthiques et normatifs inhérents à l'intervention publique sur la sphère économique. Il peut être intéressant de comparer les deux approches de John Rawls et de Richard Musgrave du point de vue de l'intervention de l'État. En effet, John Rawls[230] démontre, dans la partie centrale de son livre, *La Théorie de la Justice,* le contenu des différents principes de la justice. Dans la continuité de la logique contractualiste, il étudie en profondeur le concept de répartition à travers ses modalités économiques, sous le prisme de la justice.

Selon lui, il est essentiel que le « processus socio-économique se déroule dans le cadre d'institutions politiques et légales adéquates ». Pour cela, il élabore la théorie des « quatre départements ». Soulignons que la théorie de Rawls va à l'encontre de l'utilitarisme et se veut non téléologique, mais plutôt déontologique et systémique où l'enjeu réside dans la question du choix de règles justes.

Le point de départ de notre réflexion[231] présuppose qu'une « société bien ordonnée » en ligne avec le contrat social implique que les activités des agents soient coordonnées, qu'elles engendrent le bien (en terme d'efficacité) et qu'elles soient conformes aux règles (en terme de stabilité). Ainsi allons-nous traiter du rapport entre le principe de justice et la détermination des droits et des devoirs fondamentaux au sein des institutions, où a lieu la répartition des

[230] Pour l'étude de cette partie, nous utiliserons l'ouvrage de John Rawls, *Théorie de la Justice*, Paris, Seuil, Point, 1997, « Les institutions de base de la justice distributive », Partie II, chap. V, § 43.

[231] Notre réflexion se veut centrée sur les « institutions » et les enjeux sous-jacents en termes d'intervention et de contrôle de la sphère économique. Nous ne reviendrons pas dans notre étude sur les réflexions préliminaires de Rawls dans les parties 1 et 2, celles-ci ayant déjà été largement développées dans la littérature philosophique sociale, éthique et politique. Voir à ce propos l'ouvrage très concis d'Emmanuel Picavet, *Théorie de la Justice, John Rawls*, Philo-textes commentaires, Paris, Ellipses, 2001.

avantages structurés en termes socio-économiques. L'application des principes de justice *ex post* est fondée sur la mise en œuvre *ex ante* du contrat social dans le cadre de la structure de base de la société par le biais des institutions socio-économiques.

1.1.1 Politique et liberté

L'optimum économique et l'optimum social se rejoignent dans l'application de la justice distributive et s'inscrivent dans l'architecture de l'État moderne.

> A l'adoption du contrat social dans la position originelle, succède le choix d'une Constitution qui doit être elle-même juste, en accord avec les principes de la justice classés en ordre lexical. L'assemblée constituante, qui définit le cadre du contrat politique, précède l'assemblée législative qui a pour mission d'élaborer des lois justes ; dans une dernière étape intervient l'application de lois à des cas particuliers par l'appareil judiciaire et administratif. (…) L'étape constitutionnelle définit la priorité de la liberté égale pour tous sur la fraternité et l'égalité des chances. L'étape législative intervient pour définir les formes politiques et socio-économiques qui incarnent la mise en œuvre des deux principes ; elle prend en compte l'information nécessaire sur le régime parlementaire, la nature du gouvernement, le système de propriété. La dernière étape, judiciaire et administrative, implique une connaissance complète des faits relatifs à l'application de la législation et de la réglementation. Dans tous les cas, la maximisation de quelque avantage socio-économique, position d'autorité ou richesse, ne saurait prévaloir sur la priorité accordée aux libertés de base égales pour tous[232].

1.1.2 Économie et fraternité

Il importe de souligner que Rawls part du postulat selon lequel « une juste répartition » est compatible avec « le principe d'efficacité »[233]. Rappelons que cet auteur envisage le principe d'efficacité comme le principe d'optimalité de Pareto appliqué à la structure de base de la société[234].

---

[232] *Cf.* Philippe Adair, *La Théorie de la justice de John Rawls. Contrat social versus utilitarisme*, *in Revue française de science politique*, 41e année, n°1, 1991, pp.81-96.

[233] *La théorie de la Justice*, pp. 98-105 : « Ce principe est simplement le principe d'optimalité de Pareto (ainsi que l'appellent les économistes) formulé de façon à s'appliquer à la structure de base. Mais j'utiliserai toujours le terme « efficacité » car il est littéralement correct, alors que le terme « optimalité » suggère un concept beaucoup plus étendu que ce qu'il est en réalité. (…) Le principe pose qu'une configuration est efficace s'il est impossible de la modifier de telle sorte que l'on puisse améliorer la condition de certaines personnes (d'une au moins) sans, en même temps, aggraver celle d'autres personnes (d'une au moins). (…) Je supposerai que les partenaires dans la position originelle acceptent ce principe pour juger de l'efficacité des organisations socio-économiques ».

[234] *Cf.* Emmanuel Picavet, *La théorie de la Justice*, *op.cit*, pp. 49-50, « Rawls retient l'expression « efficacité » parce que l'optimalité peut avoir une signification plus large. Et de fait, l'optimalité parétienne peut apparaître comme une réduction de l'optimalité à une condition nécessaire d'efficacité. L'optimalité désigne classiquement (comme encore dans l'usage d'optimum) ce qui est tel que rien de meilleur ne soit disponible. Si un état A n'est pas efficace au sens ci-dessus, une personne au moins peut revendiquer un autre état B en y cherchant quelque chose de meilleur que A – et par ailleurs B n'est pire que A pour personne. Bien que le « meilleur » n'ait pas de sens assignable absolument parlant dans un contexte individualiste, il peut être tentant de définir une sorte

Dès lors, la structure socio-économique est fondée sur le rapport entre efficacité et fraternité. Sans revenir au « critère du maximin », nous pouvons néanmoins souligner que les procédures institutionnelles situées en aval du contrat social sont la résultante d'un accord unanime, où le juste découle du bien dans le cadre d'une approche constructiviste non téléologique.

> L'existence de biens collectifs, indivisibles et accessibles à tous, induisant des externalités, implique une réglementation. La nature des biens et l'ampleur des ressources qui leur sont affectées ne dépendent pas du régime de propriété : le secteur public peut être plus ou moins étendu selon qu'il s'agisse d'un système socialiste ou d'une économie de propriété privée, et dans tous les cas ces biens peuvent être produits par le marché. **Le marché est compatible avec le premier principe de la justice ainsi qu'avec la juste égalité des chances stipulées par le second principe. Il reste que les prix assurent une double fonction : allocative et distributive. La *fonction allocative* a trait à la sélection des biens à produire et aux ressources qui y sont affectées, de telle sorte que l'équilibre entre l'offre et la demande soit assuré ; sous certaines conditions, l'équilibre constitue un optimum. La *fonction distributive* concerne la part de revenu global perçue par les individus au regard de leur participation à l'activité économique. Si la justice comme équité ne préjuge pas du meilleur régime possible, la « démocratie des propriétaires » assure plus largement ces deux fonctions que ne le fait le système socialiste**. La question est en réalité de déterminer à quelles conditions la répartition des revenus est juste, c'est-à-dire conforme au principe de l'avantage aux défavorisés. Il faut donc présupposer non seulement une législation juste, mais encore des institutions justes, en l'occurrence un gouvernement qui mette en œuvre cette juste répartition dans le cadre d'une « démocratie de propriétaires [235]

1.2 Le rôle du marché

Il convient de rappeler que Rawls distingue cinq structures socio-économiques et politiques : le capitalisme du laisser-faire, le capitalisme de l'État-providence, le socialisme dans une économie planifiée, la démocratie de propriétaires et le socialisme libéral[236].

En entamant une approche comparative entre la *démocratie de propriétaires* et le *socialisme libéral,* nous nous rendons compte que l'une des différences fondamentales réside dans

---

d'absence d'optimalité non ambiguë, en l'identifiant à la caractéristique d'un état à partir duquel le type de « contestation » que l'on vient de décrire peut émerger (un état possible pouvant être proposé comme meilleur ou équivalent pour tous, et faisant une différence pour quelqu'un au moins, en sorte que le problème de la transition d'un état vers l'autre se pose effectivement). Il est donc souhaitable de définir l'optimalité sociale d'une manière qui implique (ou comprenne) l'efficacité telle que définie plus haut. La doctrine parétienne consiste à traiter cette condition nécessaire comme une condition nécessaire et suffisante d'optimalité ».

[235] *Ibid*., p. 90.

[236] Notons que seules « la démocratie de propriétaires » et le « socialisme libéral » restent compatibles avec la « théorie de la justice comme équité ».

l'importance des institutions « dans la dispersion de la propriété du capital et de la richesse »[237].

Soulignons par ailleurs que « les institutions du marché sont communes aux régimes de propriété privée et aux régimes socialistes »[238]. L'économie de libre concurrence se caractérise, selon Rawls par la question de la *répartition* en tant que « question de justice procédurale pure ». Elle s'effectue en fonction de l'adoption de structures de marché[239]. En termes d'efficacité et selon les exigences de rationalité, le modèle idéal « de marché de libre concurrence »[240] est envisagé par la sphère publique comme une norme à atteindre. Comme vu précédemment, le concept d'efficacité est envisagé *via* le principe de Pareto, si bien qu'il permettrait d'évaluer l'efficacité des organisations socio-économiques. Selon lui, une configuration est efficace s'il « est impossible de la modifier de telle sorte que l'on puisse améliorer la condition de certaines personnes, sans, en même temps, aggraver celle d'autres personnes »[241].

Il s'agit ici d'une configuration stable où la répartition du revenu n'est pas nécessairement modifiable[242].

C'est ce que souligne Laure Chantrel :

> La nécessité de prendre en compte les besoins existe par rapport au principe de différence mais également par rapport au principe d'égalité des libertés. Au niveau du principe d'égalité des libertés, Rawls précise que la nécessité d'assurer les besoins fondamentaux de tous est prioritaire sur les deux principes de la justice. En effet, aucune liberté ne peut être exercée par des individus qui meurent de faim. Mais le principe de différence est plus exigent que cela. Il implique le rejet préalable du droit de propriété sur les

[237] *Cf. La Théorie de la Justice*, p. 314.

[238] *Ibid*., p. 313.

[239] Le schéma du fonctionnement des institutions économiques et sociales est « basé pour une large part sur les structures de marché. C'est de cette façon seulement que le problème de la répartition peut être traité comme s'il était une question de justice procédurale pure. De plus, nous profiterons aussi des avantages de l'efficacité, et nous protégerons une liberté importante, celle du libre choix de la profession », *Ibid.,* p. 313.

[240] Notons que Rawls n'exclut pas une forme de socialisme qui serait respectueuse des libertés de chacun.

[241] *Cf. La Théorie de la Justice*, p.102 : « Je supposerai qu'il y a de nombreuses organisations efficaces de la structure de base. Chacune d'entre elles définit une répartition des avantages issus de la coopération sociale (…) Le principe d'efficacité ne peut être utilisé tout seul comme conception de la justice. C'est pourquoi il faut lui ajouter certains compléments. Or, dans le système de la liberté naturelle, le principe d'efficacité est soumis aux contraintes de certaines institutions, à l'arrière-plan ; quand ces contraintes sont respectées, chaque répartition efficace qui en résulte est acceptée comme juste ».

[242] Soulignons que ce modèle envisage la liberté égale pour tous selon la juste égalité des chances. « Il y a de bonnes raisons de s'opposer à la détermination du revenu total sur la seule base de la concurrence, car elle ignore les besoins et l'exigence d'un mode de vie correct. Du point de vue de l'étape de la législation, il est rationnel de se protéger soi-même ainsi que ses descendants de tels aléas du marché. De fait, c'est probablement ce qu'exige le principe de différence. Mais une fois que, grâce à ces transferts de revenus, on a atteint un minimum correct, il peut être parfaitement juste de déterminer le reste du revenu grâce au système des prix à condition que celui-ci soit relativement efficace et sans restriction monopolistique, et que l'on ait éliminé les effets externes excessifs », *La Théorie de la Justice*, p.317, § 43.

> fruits de son travail, comme critère de la justice distributive. Or ce critère donne les pleins pouvoirs au marché de libre concurrence puisque dans celui-ci la répartition est censée être réglée par la participation individuelle de chacun à la production sociale (du moins précise Rawls si l'on admet la théorie de la répartition selon la productivité marginale). Pour Rawls, ce critère est inacceptable, car il repose sur des facteurs arbitraires du point de vue de la justice telles que les inégalités de talents. Il contrarie l'égalitarisme et donc n'est pas compatible avec le raisonnable même s'il peut être avec la rationalité. Et même en faisant abstraction des inégalités de capacités, il est aisé de voir que, sur le marché, les personnes ne sont pas rémunérées en fonction de leur contribution[243].

Par ailleurs, il est nécessaire de rappeler que la concurrence est envisagée et encadrée par des institutions qui s'assure de la justice procédurale pure[244].

Le critère d'efficacité et de justice envisage le marché comme *norme* assurant l'équité de répartition « qui lui permet de remplir des fonctions de justice procédurale pure à la condition que la situation de départ soit juste, et que le système public de règles le soit également ». [245] Selon Rawls, le marché ne peut garantir à lui seul « la justice distributive », ce qui amène alors l'auteur à distinguer les fonctions assurées par la libre concurrence et les fonctions dites de redistribution.

1.3 Intervention de l'État sur le marché

Le gouvernement se doit de garantir un minimum social. Chaque département est formé de diverses agences « ou de leurs activités, chargées de préserver certaines conditions sociales et économiques ». Il distingue quatre départements « qui ne recoupent pas l'organisation habituelle du gouvernement ».

> *(1)* ***Le département des allocations*** : il est « chargé de veiller à ce que le système des prix reste efficacement concurrentiel et d'empêcher la formation de positions dominantes excessives sur le marché […] le rôle de ce département consiste aussi, lorsque les prix échouent, à refléter avec précision les avantages et les coûts sociaux, à trouver et à corriger les déviations les plus visibles à l'égard du principe d'efficacité […] ». Ce département s'efforce de réguler les enjeux en terme d'efficacité en ce qui concerne l'aspect procédural de la répartition et du principe de différence[246].

---

[243] *Cf.* Laure Chantrel, « Marché et justice dans la *Théorie de la Justice* de John Rawls », Université Paul Valéry, Intervention lors du colloque « Histoire des représentations du marché », Association Charles Gide, Grenoble, septembre 2003.

[244] « En général la répartition qui résulte de transactions volontaires de marché (même si les conditions idéales de l'efficacité économique étaient réalisées) n'est pas équitable, à moins que la répartition de la richesse et des revenus antérieurement à la transaction, ainsi que le système de marché ne soient équitables», *La Théorie de la Justice*, p.319.

[245] *Cf. La Théorie de la Justice*, §14, p.118.

[246] *Cf.* John Rawls, *Libéralisme politique*, 1ère éd., New York, Columbia University Press, 1993, trad., Catherine Audard, PUF, p.320. « En l'absence d'institutions spéciales pour garantir la justice du contexte social, le résultat global de transactions indépendantes et séparées s'éloigne au lieu de se rapprocher de la justice du contexte

> *(2)* ***Le département chargé de la stabilisation*** : il « s'efforce d'intervenir à peu près au plein emploi en ce sens que ceux qui cherchent du travail peuvent en trouver et que la liberté du choix de l'emploi et les finances du pays soient soutenues par une forte demande effective. »

John Rawls souligne, à la suite de sa description de ces deux départements, que leur rôle est de préserver l'efficacité de l'économie de marché en assurant le marché de libre concurrence.

> *(3)* ***Le département des transferts sociaux*** il « s'occupe d'assurer le minimum social […] une division du travail entre les éléments du système social doit être établie pour répondre aux préceptes de justice du sens commun. Cette idée de minimum social se pense en fonction du « taux d'imposition qui doit être compatible avec une capacité d'épargne globale positive et un fonctionnement efficace du marché ».
>
> *(4)* ***Le département pour la répartition*** : il « a pour tâche de préserver une certaine justice dans la répartition grâce à la fiscalité et aux ajustements nécessaires du droit de propriété ». En amont de ces trois départements, le département de la répartition est le fondement de l'ossature de l'architecture des branches de gouvernement. Il pose le cadre des enjeux de la justice distributive dont peuvent résulter les « transferts sociaux ». Ce département détient une mission bi-phase. Tout d'abord, afin de ne pas renforcer les inégalités, ce département se doit de « taxer le patrimoine ». Puis, il se doit de « recouvrir les impôts qui financent les ressources nécessaires à l'exercice de la justice : la production de biens publics et le transfert de revenus ». Tout l'enjeu de ce département est de pouvoir trouver un équilibre dans le fonctionnement *juste* des institutions sans pour autant accumuler des richesses ou maximiser « une fonction de bien-être social ».

Cette architecture des départements de Rawls permet de montrer que la réglementation du marché ne s'effectue pas à l'encontre des principes de liberté. Cette ossature définit en creux « le marché de libre concurrence » en tant qu'objectif normatif parfait[247]. Si nous le comparons au modèle de libre concurrence de Walras, nous constatons que ce dernier allie justice et efficacité alors que Rawls les diffèrencie. Comme le rappelle Laure Chantrel :

> Il n'y a pas de critère final permettant de juger de la justice de la répartition effectuée par le marché. Seule la procédure, une fois les besoins des plus pauvres couverts, garantit le caractère juste de la répartition. Certes, les procédures sont toujours imparfaites. Mais les procédures imparfaites, dans la mesure où elles ne nuisent pas au principe de différence, qui est le principe qui régit la juste répartition du revenu, sont acceptables. Quant au point de vue de l'efficacité, celui-ci étant soumis au point de vue de la justice, même si l'on pouvait démontrer qu'une économie planifiée et autoritaire est plus efficace qu'une économie de marché, cela ne justifierait pas l'abandon du marché comme mode de régulation du travail. Car seules les différences de salaires permettent une allocation du capital humain compatible avec la propriété personnelle et la liberté personnelle qui lui est associée. D'autre part, l'impartialité dans la répartition permise par le marché de

---

social. On pourrait dire que, dans ce cas, la main invisible guide les choses dans la mauvaise direction et favorise une forme oligopolistique d'accumulation qui réussit à maintenir des inégalités injustifiées et des restrictions à l'égalité équitable des chances.»

[247] Ce modèle de marché de libre concurrence est envisagé mais demeure, de fait, selon Rawls une norme vue comme inaccessible.

> libre concurrence, et les restrictions de pouvoir économique que le marché crée par l'intermédiaire d'un système de prix indépendant de la volonté des entrepreneurs ne nécessitent pas que le marché assouplit les exigences qui pèsent sur la procédure »[248]

Les relations entre État et marché, chez Rawls, impliquent de comprendre les enjeux propres à l'articulation des institutions socio-économiques dans l'appréhension du principe de *différence*. Selon la formalisation rationnelle de ce dernier, afin de mettre en place la justice redistributive, il convient que l'État intervienne de manière récurrente sur le marché de libre concurrence. Rawls inscrit le rôle des institutions en terme de « période ». En effet, il ne s'agit pas de redistribuer les ressources « à la fin de chaque période », mais plutôt de sécuriser le capital productif « au début de chaque période ».

Autrement dit, l'intervention des institutions sur la sphère économique se pense de manière constante et imparfaite. Il se s'agit pas seulement de corriger les « infortunes des citoyens » mais plutôt de les penser en terme d'égalité. L'ajustement *ex post* des interactions de marché implique l'existence d'injustice (pensons au modèle de l'État social, par exemple). En cela, Rawls défend l'ajustement *ex ante via* les institutions socio-économiques s'inscrivant dans une société juste fondée sur des règles publiques. Nous pouvons également souligner qu'à travers le principe de différence, Rawls répond au critique de Nozick, indiquant que le respect des libertés personnelles serait mis en danger par l'interventionnisme récurrent sur le marché[249].

Ainsi, les règles de redistribution s'appliquent après le transfert et posent l'intervention de l'État sur le marché à travers la fiscalité. Le concept d'équilibre est central dans notre réflexion concernant les modes d'intervention de l'État sur la sphère économique. En effet, « la stabilité du modèle de libre concurrence suppose que la théorie de la justice comme équité soit fondée sur lui ».

---

[248] *Ibid*., Laure Chantrel, « Marché et justice dans la Théorie de la Justice de John Rawls ».

[249] On pense au célèbre exemple du basketteur Wilt Chamberlain utilisé par Nozick, donc l'enjeu était de démontrer l'imprévisibilité du marché qui incite les agents à repenser les règles de transferts.

1.4 Du constructivisme à l'idéalisme : une critique pertinente des modes d'intervention ?

Le critère de *répartition* en tant que « transfert aux plus défavorisés » doit, pour être perçu comme émanant « d'un vote majoritaire », être inscrit dans la Constitution. Buchanan[250] s'inscrit dans cette ligne concernant la critique du second principe de la justice. Selon Philipe Adair, « ce vote exige qu'au moins la moitié des membres de la société considèrent que leur position sera améliorée à l'issue d'un tel transfert, c'est-à-dire se considèrent comme favorisés, ce qui constitue une hypothèse forte. Par ailleurs, les données empiriques montrent que les transferts ne s'opèrent pas au bénéfice des revenus les plus faibles mais à celui des revenus moyens, en vertu du théorème de l'électeur médian »[251]. Selon Nozick[252], seul le principe de liberté est pertinent au regard d'une théorie de la justice, tandis que le principe de fraternité ne saurait y trouver sa place :

> Certes, l'accent mis par les critiques sur des considérations plus positives que normatives semble indiquer que l'utilitarisme n'est pas revendiqué par les économistes. *A contrario*, la critique de Rawls s'adresse à la doctrine « ancienne » de l'utilitarisme mais non à l'analyse économique moderne de l'utilité, dont la préoccupation doctrinale est largement absente ; on serait donc forcé de conclure que Rawls n'exorcise que de vieux démons. Si, par contre, on rejette l'idée d'une stricte séparation entre positif et normatif, on ne peut exclure que l'argumentation utilitariste soit sous-jacente à la réflexion économique sur la société et, du même coup, se trouve légitimée l'entreprise de Rawls. (…) Le recours à la théorie des jeux (le critère du maximin) vise à résoudre le problème d'ordre normatif du choix des principes sans se prononcer explicitement sur leur contenu éthique. Rawls opte ainsi pour une démarche prudente afin d'aboutir au consensus : **« le choix rationnel » relève ici du seul souci d'efficacité, d'un impératif pragmatique.** Par contre, lorsque le choix est effectué, les principes retenus constituent alors un impératif catégorique de type kantien. Rétrospectivement, leur choix ne semble plus procéder de la seule rationalité, raison nécessaire neutre au plan éthique, mais de la raison suffisante éclairée par le contenu même des principes. Bien entendu, la difficulté n'est pas levée par la distinction *ex ante-ex post*, puisque la position originelle ne décrit pas un processus historique et ne s'inscrit pas dans une séquence temporelle déterminée.

En ce qui concerne la relation État / marché, nous observons que Hayek semble estimer qu'il n'y a pas de divergence majeure entre la théorie de Rawls et la sienne.

---

[250] *Cf.* James Buchanan, « Political Constraints on Contractual Redistribution », *American Economic Review*, 64 (2), 1974.

[251] Philippe Adair, *op. cit.,* p.93.

[252] *Cf.* Robert Nozick, *Anarchie, État et utopie* (1974), Paris, Le Seuil, 1988. La critique libertarienne reproche en substance à Rawls de proposer un idéal de justice distributive incompatible avec la défense du principe de liberté. Individualiste radical, Robert Nozick est contre toute réglementation de l'activité humaine par l'État (il défend un État minimal en veille « a *watchman state* ». Ce dernier reproche à Rawls de ne pas tenir compte du droit de propriété en ce qui concerne les ressources naturelles individuelles de chacun. De fait, la critique utilitariste émise par Rawls peut également, selon Nozick, s'appliquer à lui-même.

> Les règles sociales procèdent spontanément du marché (*nomos*) et ne sauraient résulter d'un accord initial (*taxis*) ni encore moins induire l'intervention de l'Etat pour les appliquer. Il apparaît clairement que le propos de Rawls, qui a trait à la justice distributive et non à la seule justice allocative, circonscrit nettement le rôle du marché dont ne saurait procéder aucune règle : les règles sont construites préalablement. Il échappe donc totalement à Hayek que Rawls est bien un constructiviste dont les principes de justice ne s'accordent avec les siens qu'au regard de la priorité accordée à la liberté, mais non en ce qui concerne la fraternité (la justice distributive) laquelle relève de la *taxis* que dénonce précisément Hayek [253]

Or, Hayek[254] réfute le constructivisme avec véhémence, qu'il s'agisse de l'utilitarisme ou de la doctrine du contrat social, et défend l'individualisme méthodologique qui le conduit à rejeter le « mirage de la justice sociale » et de l'égalité des chances.

2. L'approche musgravienne

Les travaux de Richard Musgrave sur les fonctions économiques de l'État adoptent un angle convergent avec les travaux de John Rawls qu'il est intéressant d'analyser.

2.1 Convergence avec Musgrave

La théorie des branches de gouvernement de Rawls fait écho, à de nombreux égards, à la théorie des fonctions de l'État de Richard Musgrave[255]. En effet, ces deux auteurs sont convergent dans leur approche interventionniste de l'État. On pense par exemple, à la note de bas de page de Rawls[256] qui fait référence à l'organisation du gouvernement selon Richard Musgrave. Selon lui, il est fondamental de structurer les processus socio-économiques au sein « d'institutions politiques et légales adéquates ». La théorie de Rawls des quatre départements, allocation, stabilisation, transferts sociaux et répartition croise avec la théorie des fonctions d'*allocation* et de *stabilisation* de Musgrave. L'enjeu réside en la préservation des conditions sociales et économiques à travers l'efficacité de l'économie de marché.

---

[253] Philippe Adair, *op. cit.* p.95.
[254] *Cf.* Friedrich Hayek, *Droit, législation et liberté*, (1976), Paris, PUF, 1981, tome 2.
[255] Voir notamment la thèse de Doctorat en sciences économiques de Maxime Desmarais Tremblay, « La Théorisation des dépenses publiques de Richard A. Musgrave : essai d'histoire de la pensée et d'épistémologie économique » soutenue le 6 décembre 2016 à l'Université de Lausanne.
[256] *La Théorie de la Justice*, Note 14, p.371 : « Pour l'idée de département dans l'organisation du gouvernement », voir R.A. Musgrave, *The Theory of Public Finance*, New York, McGraw-Hill, 1959, Chapitre 1.

2.2 Les modalités

Jean-Marc Daniel dans son article « Richard Musgrave[257] et les fonctions économiques de l'État », paru dans la *Revue du Trésor*[258], décrit Musgrave comme « humaniste keynésien » soulignant qu'il « s'est toujours voulu économiste à part entière »[259]. Il ajoute « qu'il utilisait peu les mathématiques et qu'il attachait beaucoup d'importance à la dimension juridique des problèmes […] ». La citation suivante de Jacques Généreux nous invite à analyser plus en amont le mode d'intervention de la puissance publique dans la régulation de la sphère économique :

> Tel est certainement l'un des apports essentiels de Richard Musgrave pour la question qui nous occupe, à savoir la définition des objectifs de l'action publique. Musgrave, dans *la Théorie des finances publiques* (1959), définit les trois fonctions de l'État. Il commence par définir les champs où l'intervention de l'État est nécessaire. Il est ainsi conduit à dresser l'une des plus remarquables synthèses sur l'ensemble des fondements micro et macroéconomiques de la politique économique.
>
> Il organise ces fondements autour de trois fonctions : allocation des ressources, distribution et stabilisation. **La fonction d'allocation des ressources** consiste à rétablir un usage des ressources optimal (au sens de Pareto) à chaque fois que le jeu spontané des échanges et des marchés s'écarte de cet optimum. **La fonction de stabilisation** correspond à deux objectifs de l'État dans la régulation de l'économie : le plein emploi des facteurs de production (et en particulier du travail) et la stabilité des prix. La façon dont Richard Musgrave définit les contours de cette fonction est conforme à la vision keynésienne alors dominante **: il s'agit de stimuler ou, au contraire, de freiner la demande globale selon que le problème dominant est le chômage ou l'inflation** [260]

Ces trois fonctions d'allocation, de redistribution et de stabilisation définissent le mode d'action de la puissance publique. En effet, *la fonction d'allocation* intervient fondamentalement sur l'allocation des ressources dites productives au sens de Vilfredo Pareto, afin de pouvoir atteindre des objectifs plus satisfaisants que ceux offerts par le marché, comme par exemple l'usage que pourrait faire l'État de la fiscalité, ou encore l'éclairage public. En effet, lorsqu'il existe des rendements croissants dans certains secteurs de la société, mais dont la rentabilité est quasi inexistante, l'État se doit d'intervenir pour que ce service soit rendu à la collectivité.

---

[257] Richard Musgrave, *The Theory of Public Finance*, (1959) McGraw – Hill 1989.

[258] Jean-Marc Daniel, « Richard Musgrave et les fonctions économiques de l'État », *La Revue du Trésor*, n°1 – janvier 2008.

[259] Richard Musgrave est un économiste de sensibilité keynésienne connu pour avoir eu une vision assez « spécifique » du rôle de l'État dans l'économie. Né en 1910 à Koenigstein en Allemagne, près de Francfort, il étudie à l'Université de Munich, puis rejoint l'Université de Heidelberg, où il obtient une bourse pour étudier à Rochester. C'est en 1937 qu'il soutient sa thèse en Sciences économiques à Harvard.

[260] *Cf.* Jacques Généreux, *L'économie politique*, Paris, Larousse Bordas, 1996.

Quant à *la fonction de redistribution,* elle s'effectue par le biais de prélèvements obligatoires dans le sens des valeurs de justice sociale. L'ensemble des politiques d'un État dit « providence » se fait sous ce prisme. Ces politiques peuvent aussi entrer dans des logiques de relance de la demande.

Enfin, *la fonction de stabilisation* s'opère dans le but d'assurer une stabilité économique dans le respect des grands équilibres : plein emploi, équilibre extérieur et stabilité des prix. C'est en ce sens que sont mises en œuvre des politiques conjoncturelles *via* la monnaie et le budget, notamment au regard des objectifs qui ont pu être étudiés par Nicholas Kaldor et synthétisés dans son concept de « carré magique » entre croissance, plein-emploi, inflation et balance commerciale. L'État doit donc atteindre des résultats optimaux. Néanmoins, il paraît évident que cette approche de la politique économique ne peut que varier selon les gouvernements et les contextes économiques.

Aussi Paul Samuelson pose-t-il justement la question de l'agencement de ces trois fonctions : quelle priorité pouvons-nous leur donner ? Il ressort que *la fonction de stabilisation* demeure essentielle, notamment pour un keynésien comme Musgrave. Elle est entérinée à travers la mise en œuvre de politiques monétaires et budgétaires pour « lisser les aléas conjoncturels ».[261] En effet, une politique économique bien menée crée de la croissance. « Aujourd'hui les tenants les plus radicaux du monétarisme, ceux qui se définissent comme les théoriciens de la nouvelle macroéconomie classique, affirment que les anticipations rationnelles des agents privés rendent la politique économique totalement inefficace. La seule chose utile que peut faire l'État, c'est de préparer la croissance future en formant correctement la population. »[262]

Nous remarquons alors que les modes interventionnistes de l'État de Musgrave et de Rawls sont, à certains égards, convergents, mettant en avant l'influence du premier sur le second.

[261] Jean-Marc Daniel, *op. cit.*
[262] *Ibid.*

III. Perspectives empiriques : Une architecture institutionnelle et doctrinale complexe de la régulation

1. Une architecture multimodale et multidimensionnelle

La compréhension des modes de régulation nous amène à étudier l'architecture de régulation en Europe et ses mutations en se focalisant sur deux institutions clés : l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et la banque centrale européenne (BCE).

1.1 Monographie par pays : état des lieux

Le point de départ de notre réflexion s'efforce de mettre en avant un état des lieux des traditions de régulation pour[263] : la France, l'Allemagne, l'Angleterre et les Etats-Unis[264]. Il s'agit d'une description nationale non exhaustive des régulations par pays, afin de faire ressortir les ressemblances et les dissemblances dans un premier temps. Ceci nous permettra, par la suite, d'analyser les mutations en terme de régulation, d'abord en établissant une comparaison avant et après la crise financière de 2008, puis en étudiant les doctrines en jeu et leurs mutations. Nous partirons donc des informations empiriques inhérentes à la régulation actuelle et croiserons ces dernières avec la théorie. Il s'agit pour nous de comprendre quelles sont les pratiques gouvernementales de l'État ainsi que leurs mutations.

La régulation s'effectue par modèle de supervision. Il existe de nombreuses dimensions de supervision, notamment un modèle dit « intégré » qui confère à une autorité « un objectif prudentiel », visant la solidité et la pérennité des institutions financières, et un « objectif commercial », dont le but est de contrôler et de protéger les consommateurs, ainsi qu'un modèle dit « sectoriel » focalisé sur un domaine en particulier[265].

(1) *Modèle intégré de régulation* : chargé de la surveillance des marchés financiers, des banques et des assurances ; exemple des modèles anglais et allemand.

---

[263] *Cf.* le site juridique LegaVox, synthèse de Corentin Kerhuel : « Quelques régulateurs financiers, droit financier, éthique et droit comparé ».

[264] *Cf.* Hélène Rainelli-Le Montagner, « Il faut laisser les marchés financiers s'autoréguler », *in* Critique et Management (CriM) *et al., Petit bréviaire des idées reçues en management*, La Découverte « Cahiers libres », 2008, p.172, section « Comment les marchés financiers sont-ils aujourd'hui régulés ».

[265] *Cf.* Thèse de Doctorat en droit privé : « Nouvelles formes de régulations et marchés financiers. Étude de droit comparé », soutenue le 17 décembre 2013 à l'Université Panthéon-Assas par Lusitania Villablanca, https://docassas.u-paris2.fr/nuxeo/site/esupversions/fa927477-84e4-4b55-bd8c-c4e3bdde1b10

(2) *Modèle sectoriel de régulation* : chargé exclusivement de la surveillance des marchés financiers ; exemple des modèles français et américain.

Il est également nécessaire de rappeler ici la différence entre *régulation financière* et *régulation économique* dans le cadre de notre analyse des missions et des mutations de régulation. La régulation financière s'effectue afin de prévenir le risque systémique *ex ante* ou *ex post* selon la survenance des crises financières. Elle a pour mission de sécuriser la stabilité du marché. La régulation économique s'efforce de contrôler les mécanismes de concurrence pour protéger le consommateur dans un souci social d'une approche d'intérêt général.

1.1.1 *Comprendre les régulations nationales*

Figure 8. *Cartographie des régulations nationales*
(page suivante)

Pays	Modalités de régulation
France *modèle sectoriel de régulation*	**(1) L'Autorité des marchés financiers**[266] (AMF) a été créée par la loi n°2003-706 du 1er août 2003, en remplaçant l'ancienne « Commission des opérations de bourse (COB). L'AMF est une autorité administrative indépendante dotée de la personnalité morale. Elle dispose des prérogatives de la puissance publique notamment le rôle et le pouvoir de contrôle et d'enquête, le pouvoir de sanction individuelle, le pouvoir réglementaire et le pouvoir d'injonction. **Ses missions (selon l'article L621-1 du CMF)** : - Veille au bon fonctionnement des marchés financiers ; - Veille à la régularité de l'information donnée aux parties prenantes sur les marchés ; - Veille à la protection des consommateurs notamment dans le cadre de la création de nouveaux instruments financiers ; - Contrôle les marchés financiers ; - Apporte son aide au législateur dans le cadre de la réglementation. L'AMF est composé : - d'un collège : qui un pouvoir décisionnel en dernier ressort - d'une commission des sanctions - de commissions consultatives et spécialisées L'AMF dispose à sa tête d'un président, d'un commissaire du gouvernement et d'un médiateur. (2) **L'Autorité du contrôle prudentiel** (ACP) est une autorité administrative indépendante sans personnalité morale créée en janvier 2010 (n°2010-76) à la suite de la loi de 2008. Cette loi opère la fusion de la Commission Bancaire, de l'Autorité de contrôle des assurances et mutuelles et du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. **Sa mission (selon l'article L612-1 du CMF** : - Elle veille à « la préservation de la stabilité du système financier et à la protection des clients, assurés et bénéficiaires des personnes soumises à son contrôle ». Sa mission s'effectue en étroite collaboration avec l'AMF.

[266] *Cf.* section sur l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité du contrôle prudentiel, Chapitre 1, section B « la sécurisation comme nouvelle forme d'action » ; voir également les sites web : http://www.amf-france.org/ et https://acpr.banque-france.fr/accueil.html

	L'ACP est composé d'un collège présidé par le gouverneur de la Banque de France et d'une commission de sanction. L'AMF et l'ACP collaborent étroitement : l'ACP se charge de la supervision des acteurs sur les marchés financiers et l'AMF se charge de la régulation systémique des marchés.
Allemagne *Modèle intégré de régulation*	**Bundesanstalt fur Finanzdienstleistungsaufsicht** (BaFin)[267], en tant qu'Autorité Fédérale allemande de surveillance des services financiers, elle a été créée par la loi FinDAG (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz) le 1er mai 2002. Il s'agit d'un établissement fédéral de droit public sous la responsabilité du Ministère fédéral des finances (qui a la personnalité juridique). La BaFin regroupe toutes les micro-autorités de surveillance allemandes au niveau fédéral (les institutions de crédit : BAKred, Das Kreditwesen de fur de Bundesaufsichtsamt, Office fédéral de surveillance d'opérations bancaires ; les échanges de valeurs mobilières : BAWe, Repaire Wertpapierhandel de fur de Bundesaufsichtsamt ; les compagnies d'assurances (BAV, Das Versicherungswesen de fur de Bundesaufsichtsamt, Office fédéral de surveillance d'assurances). **Ses missions** : - Gére les relations entre les émetteurs et les risques ; - Assure la stabilité des marchés financiers ; - Renforce la compétitivité des marchés financiers allemands ; - Régule les marchés financiers et les interactions entre eux. La BaFin a été fondée sur le modèle de la *Financial Service Authority* (FSA) anglaise en tant que régulatrice unique des banques, assurances et marchés financiers. La BaFin, dont les sièges sont à Francfort et Bonn, est composée de 1500 employés (4 fois plus que l'AMF) et a une activité très diversifiée. Elle supervise 2700 banques, 800 établissements de services financiers et 700 compagnies d'assurances.
	La **Financial Services Authority**[268] a été créée par le *Financial Services and Markets Act* en 2001 afin de réguler initialement les marchés financiers. Quatre piliers principaux fondent son action : - Protéger les clients sur les marchés (*Consumer protection*) ;

[267] *Cf.* website de la BaFin https://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html, section Publication & Data.
[268] Voir la section objectifs de la FSA : http://www.fsa.gov.uk/about/aims.

Angleterre *Modèle intégré de régulation*	- Limiter les possibilités de fraude en matière financière (*Reduction of Financial Crime*) ; - Maintenir la confiance des investisseurs sur les marchés financiers (*Market confidence*) ; - Encourager et faciliter la compréhension des marchés par la société civile (*Financial stability*). Ces missions sont notamment encadrées par les « Principles of Good Regulation » posés par la FSA : « Public awareness, Competition, Innovation, Role of Management, Efficiency and Economy, International Character ». La FSA est un organe non gouvernemental indépendant, possédant des pouvoirs légaux conférés par la loi de 2000. Elle s'efforce de réguler la sphère économique et financière dans son ensemble : banques, conseils en finance, courtiers, prêts, compagnies d'assurances… Néanmoins elle ne régule pas les offres publiques britanniques (rôle du *Panel on Takeovers and Mergers*). Après 2012[269], le modèle de régulateur intégré a évolué vers un modèle annexant trois nouvelles autorités gérées par la Banque d'Angleterre[270] : a) un comité indépendant de politique financière (*Bank of England's Financial Policy Committee* (FPC), créé au sein de la Banque d'Angleterre en tant que subcomité de la « Court of directors » Il contribue aux objectifs de la BoE en veillant à la stabilité financière par l'identification, la surveillance et la prise des mesures destinées à éliminer ou à réduire les risques systémiques. b) une autorité de régulation prudentielle (*Prudential Regulation Authority* (PRA) en tant que filiale de la Banque Elle a pour rôle de superviser les assureurs, les institutions de dépôt et certaines entreprises d'investissement qui pourraient menacer la stabilité du système financier. c) une autorité de conduite financière (*Financial conduite Authority* (FCA) Son objectif est de protéger et de renforcer la confiance dans le système financier britannique : en sécurisant la protection des consommateurs, en protégeant l'intégrité du système financier britannique et en promouvant la possibilité de choisir des services

[269] En décembre 2012, le *Financial Services Act* a reçu la validation de la Reine d'Angleterre et prévoyant son entrée en vigueur pour le 1er avril 2013.
[270] Voir http://www.fsa.gov.uk/pubs/events/fca_approach.pdf, *The Financial Conduct Authority*, Approach to Regulation.

	financiers.
États-Unis *Modèle sectoriel de régulation*	La **Securities and Exchange Commission**[271] a été fondée par le *Securities Act* de 1933 à la suite de la crise de 1929 dans le cadre du New Deal initié par F.D. Roosevelt. Le *Securities Act* avait pour rôle de sécuriser les informations financières à disposition des investisseurs concernant les produits financiers, tout en interdisant notamment la désinformation financière, ainsi que tout type de fraude. La surveillance de la SEC porte sur les opérations relatives aux valeurs mobilières et aux émetteurs de valeurs mobilières, ainsi qu'aux marchés et à l'infrastructure de marché. La SEC est composée d'un commissariat de 5 membres nommés par le Président des États-Unis avec l'aval du Sénat pour une durée de 5 ans, un membre étant remplacé chaque année. Des commissions thématiques par produits et secteurs composent la SEC : - La commission *Investment Management* qui supervise les activités d'investissement ; - La commission *Market Regulation* qui supervise les acteurs des marchés financiers ; - La commission *Enforcement* qui régule et sanctionne les écarts législatifs ; - La commission *Corporate Finance* qui supervise les activités des sociétés côtées. Le modèle de régulation américain s'appuie sur une régulation par entités en plus d'une régulation par produits[272]. Il existe également de multiples organismes d'autorégulation édictés par les États fédérés. Les marchés d'actions relèvent de la SEC et ceux des marchés à terme relèvent de la *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC). Un Conseil de stabilité financière (Financial Stability Oversignht Council) a été créé à la suite du Dodd-Franck Act[273], afin de se concentrer exclusivement sur le risque systémique en mettant en place des recommandations à destination des superviseurs fédéraux.

Figure 8. *Cartographie des régulations nationales*

[271] Voir le site de la SEC, https://www.sec.gov/
[272] Pierre-Henri Conac, « L'Autorité de régulation du marché financier américain : Securities and Exchange Commission (SEC) », *in* Annales de la régulation, v. 1, Bibliothèque de l'Institut André Tunc, Tome 9, Paris, LGDJ, 2006, pp. 177-197, spéc. p. 178.
[273] Dodd-Franck Wall Street Reform and Consumer Protection Act, adoptée par le Congrès le 15 juillet 2010.

Cette cartographie nationale des régulations nous permet d'avoir une approche globale de l'architecture des régulations en jeu. La sphère économique et financière a toujours suivi les lignes de métiers traditionnelles : « Banque – Assurance – Marchés », et c'est dans ce cadre et cette architecture que les producteurs de *soft law* s'inscrivent. Néanmoins, on remarque aujourd'hui que les frontières sont devenues poreuses à cause des innovations techniques, de l'accélération et de la libéralisation des flux de capitaux et de la déréglementation financière des années 1980-1990. Cette subdivision ne reflète plus la réalité des marchés financiers avec de nombreuses institutions entrecroisées et sans hiérarchie.

1.2 Les mutations complexes de « régulation(s) »

Après la crise financière de 2007-2008, tout en s'appuyant sur les institutions nationales et en les renforçant, les États membres de l'Union européenne ont mis en place une solution globale avec la création du *système européen de supervision financière* (SESF) « European System of Financial Supervision » (ESFS). Cet organisme dispose de trois institutions avec des secteurs distincts constituant trois piliers :

- *L'Autorité bancaire européenne* (« European Banking Authority » - **EBA**) qui s'occupe de la supervision bancaire ;
- *L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles* (« European Insurance and Occupational Pensions Authority » - **EIOPA**) chargée des assurances ;
- *L'Autorité européenne des marchés financiers*[274] (« European Securities and Markets Authority » - **ESMA**) qui surveille les marchés financiers.

1.3.1 L'autorité européenne des marchés financiers (AEMF)

Il nous paraît essentiel de nous concentrer sur une approche davantage globale en évoquant deux organes de régulation européen au mode opératoire similaire : l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et la Banque centrale européenne (BCE). Fondée le 1er janvier 2011, son siège est à Paris. Depuis avril de la même année, c'est Steven Maijoor qui la dirige. L'AEMF vise à surveiller les marchés financiers, à renforcer la protection des épargnants, et à favoriser la transparence et l'éthique des différents opérateurs financiers. Elle a également pour rôle de faciliter l'entérinement de la réglementation financière *via* le développement de nouvelles règles. Elle participe à l'élaboration de normes et de standards et dispose de multiples domaines de compétence : le contrôle des comptes, la gouvernance

[274] L'AEMF remplace le Comité Européen des Régulateurs de marché des valeurs mobilières fondé en juin 2001.

d'entreprise, l'offre de services d'investissements, et la gestion de l'information financière. Elle contribue également à unifier et à faire converger les règles appliquées aux investisseurs dans le cadre de leur protection. En ce sens, elle participe, contribue et impulse la construction d'une base de données qui centralise les informations sur les différents établissements financiers qu'elle contrôle et surveille.

Il s'agit d'une institution de régulation européenne totalement indépendante, n'etant contrôlée par aucun organisme de l'Union européenne. Le conseil de l'AEMF est composé d'un président, du représentant de la Commission, du directeur de l'autorité publique nationale compétente, d'un représentant du comité européen du risque systémique et d'un représentant de l'ABE et de l'EIOPA.

Afin de pérenniser ses multiples missions, l'AEMF s'est donné pour enjeu principal de coordonner les institutions nationales de régulation au sein de l'Union européenne : l'Autorité des marchés financiers, la BaFin pour l'Allemagne, la FSA pour l'Angleterre, etc. L'AEMF est donc l'organe de coordination des différentes institutions nationales.

Cette institution de régulation est indispensable en Europe dans le cadre de la coordination et de la pérennisation des politiques de régulation transnationales, au sein de l'économie globalisée. Tout comme l'AEMF, la Banque centrale européenne collabore avec toutes les banques centrales nationales.

1.2.2 La Banque centrale européenne (BCE)

Le champ de compétences de la Banque centrale européenne ne cesse de s'étendre depuis 2012. En effet, face à l'échec des politiques mises en place par l'Union européenne pour rétablir la stabilité financière au sein de la zone euro, une *Union bancaire européenne* à été créée à la suite du Conseil européen d'octobre 2012. Un « mécanisme de surveillance unique » des banques de la zone euro (MSU) a également vu le jour. Les questions de régulation et de supervision financière, lors des Conseils des gouverneurs sont strictement distinctes de celles sur la politique monétaire de la zone euro.

La supervision de la BCE s'effectue, d'abord, par l'intermédiaire des autorités nationales de supervision mais dans le cadre qu'elle rationalise *ex ante,* puis, avec l'aide des différentes autorités nationales de supervision pour réguler les établissements dits « significatifs » (dont l'actif dépasse 30 milliards d'euros ou le poids dans le PIB est supérieur à 20%).

« La BCE supervise 128 banques européennes dites « systémiques » dont 13 sont françaises (95% du système bancaire national) Il s'agit de BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, BPCE, Crédit Mutuel, La Banque PSA Finance, HSBC France, La Banque Postale, la RCI Banque, la BPI, La Caisse de Refinancement de l'Habitat et la Société de Financement local, la Banque Centrale de Compensation LCH, Clearnet ».

A l'échelle européenne, les autorités monétaires, *via* les banques centrales nationales et européennes, gèrent les risques systémiques – en plus d'émettre la monnaie fiduciaire et de fixer les taux d'intérêts. A l'échelle européenne, la Banque centrale européenne (BCE) exerce une mission de supervision supplémentaire depuis le 1er mars 2014 à l'égard des banques de la zone euro dont l'actif dépasse trente milliards d'euros, à travers le renforcement des instruments de supervision : ratios de fonds propres, ratios de liquidité, ratios de levier, etc.
Cela s'ajoute aux prérogatives habituelles de la BCE en matière de politique monétaire de la zone euro, de supervision microprudentielle des banques de la zone et de la politique macroprudentielle[275].
Il s'agit de mettre en place une régulation en combinant les mécanismes du marché et les prérogatives habituelles ou exceptionnelles traduisant l'interventionnisme de la puissance publique.

[275] Afin de contourner certaines impasses, la BCE a, par exemple, lancé le 9 mars 2015 une politique « d'assouplissement quantitatif » (Quantitative Easing, QE), permettant des rachats massifs de la dette publique, soit soixante milliards d'euros par mois, afin de relancer et de stimuler l'économie de la zone euro. Cette politique dite « non-conventionnelle », qui s'efforce de créer de la monnaie non plus pour financer l'activité de prêt des banques commerciales, mais plutôt pour acquérir des titres directement sur le marché, s'élabore lorsque les outils traditionnels de la BCE ne sont plus efficaces – ses taux directeurs étant déjà proches de 0%.

1.2.3 Deux organes piliers de régulation en Europe

Institutions	Modalités	Textes législatifs-clés
AEMF Autorité européenne des marchés financiers	Approche de « haut en bas » avec les autorités nationales Gouvernance : « benchmark » Co-régulation et inter-régulation nationales Gestion du risque systémique	**EMIR** « European market and infrastructure regulation »
BCE Banque centrale européenne	Approche de « haut en bas » avec les banques centrales nationales Gouvernance : experts Co-régulation et inter-régulation nationales Nouveaux instruments de contrôle et de cadrage depuis 2012-2014 : par exemple, l'assouplissement quantitatif. Gestion du risque systémique	**MIFID II** « Markets in Financial Instruments Directive »

Figure 9. Les modalités de gouvernance des institutions de régulation : l'exemple de l'AEMF et de la BCE

L'EMIR[276] s'efforce d'entériner de nouvelles contraintes des acteurs du marché de produits dérivés : chambres de compensation, contreparties financières ou non-financières. Les référentiels centraux sont désormais des outils essentiels dans le cadre de la gestion d'information *post trade* ; en effet, ces derniers enregistrent l'ensemble des contrats de dérivés conclus entre deux entités.

L'EMIR est fondé sur les principes ci-dessous :

- « Une obligation de compensation centrale de l'ensemble des dérivés négociés de gré à gré **jugés par l'AEMF suffisamment liquides et standardisés**. De ce fait, le risque de contrepartie sera intégralement transféré aux chambres de compensation ;

[276] « Le règlement européen n°648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR), publié au Journal Officiel de l'Union européenne le 27 juillet 2012 et entré en vigueur le 16 août 2012, est la déclinaison européenne des engagements du G20 au sommet de Pittsburgh (septembre 2009) concernant les marchés de produits dérivés. Il vise à rendre ces derniers plus sûrs et plus transparents. Il a été complété par des standards techniques publiés au Journal Officiel de l'Union européenne le 23 février 2013 et entrés en vigueur le 15 mars 2013 », *cf.* http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Produits-derives/Presentation.html (consulté le 15 février 2017).

- Un cadre juridique harmonisé au niveau européen destiné à assurer que les chambres de compensation respectent des exigences fortes en termes de capital, d'organisation, et de règles de conduite ;
- Le recours à un ensemble de techniques d'atténuation des risques opérationnels et de contrepartie pour les contrats non compensés ;
- Une obligation de déclaration à des référentiels centraux de l'ensemble des transactions sur produits dérivés »[277].

C'est en mai 2014 qu'a été adoptée le nouveau cadre de la MIF 2 pour les marchés d'instruments financiers. « La Directive sur les marchés d'instruments financiers (Directive 2004/39/EC dite « MIF 1 »), est entrée en vigueur le 1er novembre 2007. Elle définit le cadre d'exercice des activités de marché en Europe. Elle régit les conditions de fourniture des services d'investissement ainsi que le fonctionnement des marchés réglementés et autres plateformes de négociation en vue de favoriser la compétitivité des marchés financiers de l'Union européenne grâce à la création d'un marché unique des services et des activités d'investissement. Afin de corriger les faiblesses révélées lors de la crise financière de 2008 et de tenir compte de l'évolution des marchés financiers, la Commission européenne a présenté des propositions de révision de la directive en octobre 2011. Le nouveau cadre réglementaire a été adopté en mai 2014 et publié au Journal officiel de l'Union européenne le 12 juin 2014 dans le but d'améliorer la sécurité, la transparence et le fonctionnement des marchés financiers mais aussi de renforcer la protection des investisseurs ».

Les textes en vigueur prévoient une date limite de transposition ayant été fixée au 3 juillet 2017 et une entrée en vigueur le 3 janvier 2018. Les États ont transposé la directive MiFID 2 en droit interne selon deux modalités :

- **Les actes délégués** : ils sont adoptés par la Commission européenne sur la base d'avis techniques rendus par l'AEMF. La Commission européenne n'est pas liée par ces avis techniques (uniquement consultatifs) et décide de la nature juridique des actes délégués : règlements ou directives d'application.

[277] « Le périmètre des produits couverts par EMIR est le suivant : concernant l'obligation de compensation et les techniques d'atténuation des risques : tout dérivé de gré à gré (i.e. tout instrument financier dérivé au sens de la directive MIFID, dès lors que son exécution n'a pas lieu sur un marché réglementé) ; concernant les dispositions applicables aux contreparties centrales : tout instrument financier ; concernant la déclaration aux référentiels centraux : tout contrat dérivé, aussi bien de gré à gré que négocié sur un marché réglementaire.»

- **Les normes techniques** : elles sont adoptées par la Commission européenne mais élaborées par l'AEMF dans le but, notamment, de garantir une harmonisation cohérente entre États membres. On distingue les normes techniques de réglementation (en anglais *regulatory technical standards (RTS)*) et les normes techniques d'exécution (en anglais *implementing technical standards (ITS)*). Si le Parlement européen et le Conseil peuvent, dans un délai déterminé, s'opposer à tout RTS adopté par la Commission européenne, les ITS sont, quant à eux, adoptés de façon définitive par cette même commission. Elle ne peut modifier le contenu du projet de normes techniques élaboré par l'AEMF sans coordination préalable avec celle-ci. Les normes techniques sont adoptées uniquement sous la forme de règlements d'application directe [278].

2. De l'architecture des régulation(s) aux doctrines : des modalités en constante évolution

La crise financière a montré les limites de l'autorégulation et des systèmes de supervision et a placé l'État au premier plan, étant le garant, en dernier ressort, de la solvabilité des banques, ce qui a souligné l'importance des régulateurs nationaux dans un contexte globalisé croissant. Les marchés se construisent tous les jours et sont le produit d'une évolution plutôt que la résultante *ex post* d'un plan ou d'une volonté.

2.1 L'autorégulation

Selon les partisans de l'autorégulation, la non-intervention du régulateur est fondamentale, dans la mesure où les crises auraient un impact salutaire sur les marchés et suivraient le schéma de destruction-créatrice de Joseph Schumpeter.

> Au delà de l'aspect salutaire de la crise, la régulation elle-même peut s'avérer être un élément constitutif de crise. Par exemple, en élaborant des normes dont il ne peut garantir la stabilité, le régulateur introduit une insécurité juridique préjudiciable aux acteurs de marché. Dans le même ordre d'idée, la crise asiatique de 1997 est imputable en partie aux défauts de la régulation financière. En Thaïlande, pays où s'est déclenchée la crise, les autorités apportaient un soutien explicite aux institutions financières en difficultés en garantissant **leur refinancement, incitant ainsi à une prise de risque excessive de la part des investisseurs. En effet, ces derniers prennent habituellement leurs décisions sur l'espérance de gains. S'il anticipent une intervention publique en cas de réalisation d'états de la nature défavorables, ils ne prennent en compte que la valeur du gain en cas de succès, ce**

[278] http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Marches-financiers-et-infrastructures/De-MIF-1-a-MIF-2/Les-mesures-d-application-de-MIF-2.html (consulté le 15 février 2017).

> **que Paul Krugman nomme la valeur de Pangloss. Par conséquent-, les choix d'investissements sont biaisés en faveur des projets risqués**[279].

Selon Helene Rainelli-Weiss, le concept d'autorégulation n'est pas clair aujourd'hui, il s'agit « de l'aptitude du système financier à assurer sa propre stabilité sans avoir recours aux interventions des banques centrales. Mais l'autorégulation suppose aussi la capacité de ses acteurs à se doter par eux-mêmes (c'est-à-dire sans le concours d'un régulateur externe) de règles et de normes qui, sans avoir force de loi, seront adoptées volontairement au titre des « bonnes pratiques ». Elle continue :

> Si l'on s'intéresse à l'autre sens du mot « autorégulation », qui définit la capacité des acteurs du marché à s'auto discipliner en se dotant de leurs propres règles sans recourir à un régulateur externe, le problème est de savoir qui, de l'intervention publique ou des acteurs auto-organisés, est le plus efficace. L'avantage de l'autorégulation réside dans le fait qu'elle s'appuie sur l'expertise des spécialités du marché et dans sa flexibilité face à l'émergence de produits, d'acteurs ou de problèmes nouveaux. Elle peut ainsi se révéler moins coûteuse que le recours à une agence indépendante qui, pour être efficace, doit être dotée de moyens importants. L'inconvénient majeur réside dans la capacité des acteurs les plus puissants à mettre tout leur poids dans la balance et dans la difficulté qu'il peut y avoir pour un organe d'autorégulation à aller contre les intérêts de ses membres « plus égaux que les autres ». **Au cours de la période récente, la globalisation financière a conduit à des formules mixtes, ou l'autorégulation a sa part**.[280]

On remarque que les modalités de régulation ont évolué depuis la crise financière, ce qui permet de comparer et de cartographier les mutations du mode d'action de l'État.

2.2 De l'évolution des modalités de régulation : différentes perspectives d'approche

Nous choisissons de mettre en évidence l'évolution des modalités de régulation en nous concentrant sur l'Europe durant trois moments forts, que nous considérons comme des tournants en termes de modes d'action de l'État : avant la crise, après la crise et aujourd'hui en 2018. Ainsi, nous voudrions montrer tour à tour :

a) *Les modalités d'évolution du concept de régulation*
b) *La place de l'État et ses mutations*
c) *L'approche du risque inhérente à chaque évolution*

---

[279] *Cf.* article « Crise de régulation » de Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet *in Les risques de régulations*, sous la direction d'Anne-Marie Frison-Roche, Paris, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005, p.3.
[280] *Cf.* d'Hélène Rainelli-Weiss, « Il faut laisser les marchés financiers s'autoréguler », *in* Critique et Management (CriM) *et al., Petit bréviaire des idées reçues en management*, La Découverte « Cahiers libres », 2008, pp.169-177.

Nous avons choisi ces caractéristiques afin de démontrer comment le concept de régulation peut aussi être envisagé comme un concept en pleine mutation structurelle au centre de la sphère économique et de la sphère politique.

2.2.1 Dérégulation / Autorégulation : avant la crise

La période située entre les années 1970 et 2000 est marquée par l'intensification des flux de capitaux globalisés. Elle a lieu en Europe dans les années 1970 avant une forte accélération dans les années 2000 notamment sur le continent américain. Selon la théorie économique dominante, la réglementation d'un marché est nécessaire pour assurer le maintien de la concurrence et éviter la mise en place de monopoles et de trusts. La dérégulation a pour but de maintenir la concurrence sur les marchés ou d'empêcher les firmes en position dominante d'abuser de leur pouvoir lors d'un monopole dit « naturel »[281].

Le rapport au risque dans ce contexte est complexe, dans la mesure où les banques peu régulées peuvent emprunter avec des garanties publiques, et sont susceptibles de prendre des risques considérables. Dans ce cadre, l'espérance du gain devient le principal instigateur de la prise de la décision. Selon Paul Krugman, la « valeur Pangloss »[282] est devenue la valeur première qui guide les prises de décision *ex ante*. L'espérance de gain en est le moteur premier.

L'État libéral en tant qu'État minimal,[283] s'efforce ici de garantir les libertés individuelles des citoyens sans interaction avec la sphère économique et sociale.

2.2.2 Re-régulation ou Trans-régulation : après la crise

L'étude des cycles économiques montre que les crises financières suivent également des intervalles de régulation. Les règles de régulation sont constamment remises en jeu du fait du recadrage *post* crise. Les travaux de Majone, analysés précédemment, indiquent dans quelle mesure s'effectue la translation entre l'État positif et l'État régulateur.

---

[281] *Cf.* Joseph E. Stiglitz, *Quand le capitalisme perd la tête*, Paris, Fayard, 2003, Chapitre 3 et 4.

[282] Pangloss, héros voltairien de *Candide ou l'Optimisme,* se croyant vivre dans le « meilleur des mondes possibles ». Selon Paul Krugman, comme Pangloss, l'investisseur qui n'est pas contraint par toute réglementation ne voit que le meilleur des mondes possibles, il ignore le risque dans la mesure où les principes, dits de rémunération sont asymétriques.

[283] Voir Chapitre 1, Section « Une confrontation classique entre un État minimal et un État keynésien » de la présente thèse.

Nous parlons de *trans-regulation* dans la mesure où une modalité de la régulation publique-privée se fait jour. La régulation s'effectue sous le nouveau prisme de la sécurisation et implique des acteurs publics-privés tels que les agences de notation, les experts privés, les *think-tanks*, etc. Dans ce cadre, l'État opère une refonte législative et institutionnelle et les modèles de risque sont réévalués. La place de l'État est en position de force, car celui-ci demeure garant en dernier ressort, et s'attache *via* la mise en place d'un nouveau cadrage législatif et normatif, à s'inscrire dans le temps long. En cela, il endosse la posture de l'État promoteur économique de sécurité et de stabilité ; autrement dit, il endosse la figure de « l'État régulateur » selon la terminologie de Majone.

2.2.3 Co-régulation et inter-régulation : 2018

Nous assistons aujourd'hui à l'intensification du cadrage de la sphère économique et financière. Cela se matérialise par le renforcement législatif et politique des régulations nationales. Nous assistons également à un effort commun de mutualisation du risque et de l'information financière par le biais de la création de multiples entités nationales (les registres centraux de données et les chambres de compensation) ou européennes (le « *Center for risk management* » du Comité de Bâle et l'Université de Lausanne, ou le « Conseil Européen du risque systémique » de l'Union Européenne). Ce croisement et cette mutualisation des régulations nationales et internationales impliquent une *co-régulation* et une *inter-régulation* entre les acteurs et l'État.

L'État est alors en mutation dans ce contexte et se retrouve « encastré » entre la sphère économique et financière et la sphère politique. L'État et ses acteurs se figurent donc au croisement de la sphère publique et de la sphère privée, de la sphère nationale et de la sphère internationale. L'État évolue s'inscrivant dans un monde à la fois fragmenté et globalisé, étendant ainsi sa flexibilité et ses prérogatives.

Maîtriser le risque dans une approche globale ne signifie pas le supprimer. Les moyens d'action du régulateur résident justement dans les instruments de contrôle du risque. Selon la théorie « des incitations »[284], il est indispensable de déléguer une part du risque aux firmes, car les rentes informationnelles ne peuvent être pures et parfaites. De fait, si le risque peut être un instrument de régulation, il peut également être instigateur de risque de régulation.

[284] *Cf.* « Crise de régulation » de Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet *in Les risques de régulations*, sous la direction d'Anne-Marie Frison-Roche, Paris, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005 et notamment J. J. Lafont & J. Tirole, *A Theory of Incentive in Procurement and Regulation*, Massachusettes, MIT Press, 1993.

2.2.4 Trois types de mode de régulation

Pays	Avant la crise	Après la crise	2018
Europe	**(1) Dérégulation / Autorégulation** Intensification des flux de capitaux globalisés	**(2) Re-régulation** ou **Trans-régulation** Recadrage keynésien Tentative de trouver un équilibre entre la politique et les approches globales économiques « remise en place des règles du jeu »	**(3) Co-régulation et inter-régulation** Intensification du cadrage de la sphère financière : renforcement des régulations nationales
Modalités	Action de prise de risque sans limites en *fonction* de l'espérance de gain	Refonte législative et institutionnelle Sous le prisme de la sécurisation en tant que nouvelle approche de régulation	Mutualisation du risque et de l'information financière *via* la création d'entités et de *conseils du risque systémique* (Ou désolidarisation : le Brexit bouleverse l'équilibre politique économique et financier en Europe)
Place de l'État	**« L'État minimal » où « État gardien »** La place de l'État est faible	**L'État promoteur économique ou « État régulateur »** La place de l'État est en position de force car il est le garant en dernier ressort Son action s'efforce de s'inscrire dans le temps long	**« L'État encastré »[285] ou « État stratège »** Redéfinition et mutation de la place de l'État dans un monde fragmenté et globalisé
Approche du risque	« valeur de Pangloss »	« régulation du risque »	« risque de régulation »

Figure 10. De l'évolution des modalités de régulation : trois différentes perspectives

[285] Nous considérons l'État comme *encastré* dans la sphère politique et la sphère économique et financière. Il est important de noter que le politiste canadien Peter Dale Scott a créé le concept « d'État profond » comme « l'ensemble des pratiques et des dispositions politiques intentionnelles ou non, qui sont habituellement refoulées dans le discours public plus qu'elles ne sont admises » in *Deep Politics and the Death of John Fitzgerald Kennedy*, Berkeley, University of California Press, 1993, voir partie III de cette thèse.

2.3 De l'évolution des doctrines

Du point de vue du débat classique en économie, deux courants de pensée prévalent : le courant des libéraux et le courant des étatistes (keynésiens). Pour le courant libéral et notamment l'école de Friedrich von Hayek, il importe d'impulser une régulation dite indirecte ou endogène par les mécanismes du marché. Ce courant promeut une approche de déréglementation de « dérégulation ».

Selon l'économiste Giandomenico Majone, « une dérégulation est toujours combinée avec une « re-régulation », puisque le changement de gouvernance suppose la mise en œuvre de règles nouvelles, avec parfois un corpus normatif beaucoup plus important que dans une gouvernance dirigiste »[286].

Le courant keynésien, fonde, quant à lui, toute action sur une intervention de l'État en tant qu'agent « exogène » au système économique. Cet interventionnisme se matérialise par la mise en œuvre de politiques conjoncturelles ayant un impact sur l'économie. C'est d'ailleurs sur ce point que la critique est la plus virulente : pour les libéraux, ces politiques ne tendent qu'à amplifier les cycles économiques ; ils défendent dès lors des politiques et des pratiques de laisser-faire. Le courant ordo-libéral se situe à mi-chemin entre le libéralisme et le keynésianisme. Il importe de noter, à ce stade de notre réflexion, que la frontière empirique entre les doctrines est poreuse, et ne saurait être cloisonnée dans le temps et dans l'espace. C'est en ce sens que l'on voit se confronter les doctrines ci-après[287].

2.3.1 Doctrine « avant la crise »

L'évolution des modes opératoires de régulation suit intrinsèquement celle des doctrines économiques. L'ordo-libéralisme implique la mise en place d'un ordre économique et social à la fois pour la sphère publique et pour la sphère privée, où les libertés et les règles sont les principales modalités[288]. La règle de droit est en ce sens fondamentale, confèrant à l'État une place privilégiée, dans la mesure où celui-ci se doit de protéger les principes concurrentiels

[286] Giandomenico Majone, *op.cit.*, « From the Positive to the Regulatory State : Cause and Consequences of Changes in the Mode of Governance », Working Paper, Institut européen de Florence, mai 1997.

[287] Il ne s'agit pas ici de faire la liste exhaustive et historique des doctrines (ordolibérale, libérale et keynésienne), mais plutôt de tenter de discerner les évolutions empiriques et les influences que ces dernières ont pu avoir à la fois sur la sphère économique et financière et entre elles.

[288] *Cf.* Wilhelm Röpke, *La Crise de notre temps*, Paris, Payot, 1962, « On a prétendu sérieusement que l'économie de marché réglé par la concurrence représentait un « ordre naturel » qu'il suffisait de libérer de toutes les entraves et de toutes les interventions pour qu'elle fonctionne normalement (…). Avec la foi naïve et caractéristique du Siècle des Lumières, on prenait pour une plante naturelle ce qui n'était en réalité qu'un produit artificiel et combien fragile de la civilisation (…). La nécessité de donner à l'économie un cadre fixe n'était pas comprise.»

via la mise en place de dispositifs juridiques. L'enjeu ici est de favoriser un système concurrentiel coordonné par le mécanisme concurrentiel des prix, où l'Etat structure et organise le cadre. La politique budgétaire a pour rôle d'équilibrer les finances publiques, et l'endettement doit favoriser l'investissement productif. En effet, nous savons que la tradition ordo-libérale a fortement inspiré la construction européenne et a étendu son influence sur :

- l'indépendance de la Banque centrale européenne
- l'importance de la « concurrence libre et non-faussée » des marchés
- l'importance de « l'inflation faible »

2.3.1.1 Un cadre normatif

Comprendre le rôle de l'État face à la sphère économique et financière est fondamental pour mettre en lumière les enjeux et les influences des doctrines en termes de gouvernance et de sécurisation. À cet égard, on peut noter que l'*ordo-libéralisme* allemand est un courant de pensée libéral apparu dans les années 1930 : l'État a pour obligation morale de sécuriser la sphère économique en lui créant un cadre normatif. Il est investi d'une mission économique, dont le but est de superviser la concurrence libre et parfaite. Il est donc essentiel, pour l'État et les marchés financiers, de créer et de maintenir ce cadre normatif. Autrement dit, l'État se doit de mettre en place un cadrage politique pour les libertés économiques.

Le concept de « liberté économique » est issu de la tradition libérale et libertarienne qui promeut le libre-échange, le libre marché et la propriété privée. « Le point de vue libre-échangiste définit la liberté économique comme la liberté de produire, de commercer et de consommer des biens et services acquis sans usage de la force, de la contrainte ou du vol. Cette notion est incarnée dans un État de droit par le respect de la propriété privée et la liberté contractuelle est caractérisée par une ouverture aux marchés. »[289]

De nombreux indices ont été créés afin de pouvoir mesurer avec précision l'amplitude des libertés économiques au sein des différents pays du monde. On peut penser par exemple à *l'Index of Economic Freedom* de la Fondation Heritage, au *Wall Street Journal* et à *l'Index of Economic Freedom of the World* de l'Institut Fraser. *Heritage Foundation* est l'un des *think-tanks* conservateurs les plus influents des États-Unis. Institué en 1973 à Washington, il a pour rôle de « formuler et promouvoir des politiques publiques conservatrices sur les principes de

[289] Minxin Pei, *Democracy, Market Economics, and Development*, in « Political Institutions, Democracy, and Development », World Bank Publications, 2001.

la libre entreprise, du gouvernement limité, de la liberté individuelle, des valeurs traditionnelles américaines et d'une défense nationale forte »[290]. L'Institut Fraser est également un *think-tank* décrit comme conservateur et de droite libertarienne. Fondé au Canada en 1974 par l'économiste Michael Walker, il entend « mesurer, étudier et communiquer l'impact des marchés compétitifs et l'intervention étatique sur le bien-être des individus »[291]. Il s'intéresse plus particulièrement aux thèmes liés à l'économie, à la société et à l'éducation.

C'est donc face aux libertés économiques que l'État s'efforce de jouer un rôle actif de cadrage et d'arbitrage. Walter Eucken, figure phare de l'*ordolibéralisme* allemand,[292] promeut, en 1937, l'idée que l'État doit appliquer la doctrine du laisser-faire face aux marchés financiers, dans la revue *Ordnung der Wirtschaft*. Dirigée par Walter Eucken, Franz Bohm et Hans Grossmann-Doerth, cette revue a été par la suite, publiée sous le titre *ORDO*.

Avec Walter Eucken, Wilhem Röpke[293], philosophe et économiste allemand, met au jour et développe la notion « d'ordre spontané », d'où est issue la doctrine de l'*ordolibéralisme* allemand. Le marché est donc un vaste espace d'interactions spontanées, non anticipées et non-planifiées. Wilhem Röpke succède à Friedrich von Hayek à la présidence de la Société du Mont Pèlerin. Il propose de refonder le libéralisme sur des principes moraux, choisissant ainsi de dépasser le cadre rigide des lois économiques d'offre et de demande afin de pérenniser la stabilité économique et sociale.

En tant « qu'ordonnateur », l'État se doit d'instaurer et de superviser un cadre institutionnel à la sphère économique et financière afin de couvrir le niveau de la concurrence et d'éviter les situations de monopole et d'oligopole. À cet égard, il convient de noter que la

---

[290] http://www.heritage.org/about/

[291] http://www.fraserinstitute.org/about-us/who-we-are/mission.aspx

[292] Les deux principaux ouvrages fondateurs du courant de l'ordolibéralisme allemand sont *Die Grundlagen der Nationalökonomie* (*Les fondements de l'économie politique*), écrit 1940 et traduit en 1952, *Die Grundsätze der Wirtschaftspolitik* (*Les principes de la politique économique*), en 1952.

[293] Son ouvrage le plus connu, *Die Lehre von der Wirtschaft,* (1937), est publié en français en 1940 sous le titre *Explication économique du Monde moderne* et publié en anglais en 1962 sous le titre *Economics of the Free Society*. Avec Michael Polanyi et Friedrich Hayek, il contribue à mettre sur le devant de la scène économique le concept « d'ordre spontané ». Voici une de ses citations-phares : « L'existence de l'ordre au lieu de l'anarchie, l'ordre spontané, si on veut, n'est pas en lui-même un phénomène étonnant. Les processus particuliers à la vie économique dans une société libre rendent évidente la supériorité fondamentale de l'ordre spontané sur l'ordre commandé. L'ordre spontané n'est pas juste une autre variété d'ordre, bien qu'il soit d'une habilité surprenante à fonctionner, si cela est nécessaire, même sans le commandement provenant d'en haut. Car si on montrait qu'une organisation d'un système économique d'une société libre peut être fondamentalement différente de l'organisation d'une armée, il y a des raisons de croire que c'est la seule possible », *Economics of the Free Society*, p.4.

sphère économique est intrinsèquement liée à la sphère politique, dans le sens où le marché a un impact saillant sur cette dernière, en particulier à l'échelle politique et démocratique.

2.3.1.2 Un système économique et social

L'*ordolibéralisme* implique l'émergence d'un nouveau système économique et social. En effet, pour Walter Eucken, subsistent deux principes-clés d'organisation économique :

- la subordination des plans individuels à un plan central
- la coordination des plans individuels par un mécanisme de prix

Néanmoins, aucun modèle fondé sur leurs multiples combinaisons n'a pu vérifier leur efficience. Mais Eucken, dans *Les fondements de l'économie politique* (1940), et *Les principes de la politique économique* (1952), insiste sur le fait que le « système concurrentiel » est l'unique modèle à mettre en place. Il démontre, en effet, que seul ce modèle, fondé sur un mécanisme concurrentiel des prix, où celui-ci est encadré et coordonné par l'État, ne peut être viable. Ce modèle implique l'entérinement de « principes constituants » (*cf*. Constitution) ainsi que la mise en place de « politiques ordonnatrices et régulatrices »[294].

2.3.1.3 Conformité

Comme l'apport de l'évaluation des politiques publiques modernes, l'*ordolibéralisme* propose « le principe selon lequel toute mesure de politique économique et sociale doit satisfaire aux critères de conformité à la logique du système économique pour éviter toutes les incohérences de l'intervention publique qui sont généralement à l'origine des dysfonctionnements du système »[295].

Deux types de conformité sont alors opposés :

- Une conformité statique : « le fait de ne pas entrainer de quelque manière la paralysie du mécanisme des prix, boussole indispensable du processus »

[294] *Cf*. Emmanuel Picavet, *La revendication des droits : une étude de l'équilibre des raisons dans le libéralisme*, Paris, coll. Classiques Garnier, 2011.
[295] *Ibid*.

- Une conformité dynamique : « le fait de ne pas créer ou supprimer des structures ou des comportements nuisibles ou au contraire utiles à la concurrence et au développement de l'économie de marché »

Il existe différents types de politiques « ordonnatrices et régulatrices »

- **La politique structurelle** : son rôle « est de créer les conditions optimales d'une croissance potentielle élevée : création des infrastructures, politique de la recherche fondamentale, politique d'apprentissage et de formation professionnelle, politique de soutien des petites et moyennes entreprises pour assurer le renouvellement et l'intensité de la concurrence, politique d'aide à l'adaptation en cas de difficultés sectorielles transitoires (…), politique de privatisation et promotion de la concurrence pour stimuler en permanence l'initiative et l'innovation au sein de l'économie» [296].

- **La politique conjoncturelle** : elle « doit se garder de toute nervosité devant le rythme cyclique, respiration normale de fluctuations de l'activité : stabililité monétaire assurée par variation du taux d'intérêt et flottement du taux de change et politique d'équilibre budgétaire avec libre variation des stabilisateurs incorporés. Ce n'est qu'exceptionnellement, en cas de mouvements cumulatifs de dépression ou de surchauffe, qu'une action budgétaire ou réglementaire à court terme peut être envisagée »[297].

- **La politique sociale** : dite aussi sociétale, elle « doit utiliser les progrès économiques pour façonner une société plus conforme aux aspirations humaines. C'est d'abord une politique de solidarité sociale, qui doit soutenir et assurer les catégories démunies de la population mais qui, sous peine de compromettre le dynamisme économique et de perdre son caractère redistributif, ne doit pas être générale mais marginale (…). La grande majorité des agents économiques doivent compter, quant à eux, sur leur travail, leur initiative et leur épargne pour améliorer sans cesse leur sort. C'est ensuite une politique de développement de l'épargne et de capitalisme populaire, une politique très active d'éducation et de culture, une politique de décentralisation aussi poussée que possible au profit des régions et des communes (…), enfin une politique de protection de l'environnement et du cadre de vie que les ordolibéraux ont sans doute été parmi les tout premiers à préconiser dès les années quarante »[298].

---

[296] http://www.fbilger.com/
[297] *Ibid*.
[298] *Ibid*.

2.3.1.4 Une politique de contrôle ex post et la naissance d'un quatrième pouvoir

Lorsque l'État décide d'interagir avec la sphère économique et sociale, il met en application « un principe de conformité » afin de vérifier dans quelle mesure son intervention demeure en accord avec le modèle ou le système *ex ante*. Ce principe de conformité a pour but de promouvoir l'efficience des politiques structurelles, conjoncturelles et sociales dans le temps long, pour anticiper tout effet pervers et éviter des politiques d'intervention dites « compensatoires ».

Il existe, de fait, une interpénétration et une influence réciproque entre l'*ordo* économique et l'*ordo* social. L'enjeu fondamental des politiques économiques issues de cette doctrine réside dans le fait que les ordres économiques ne doivent pas influer négativement sur les objectifs initiaux sociaux. Les politiques sociales se doivent aussi de ne pas fragiliser la structure économique et ses différents mécanismes. L'équilibre optimal se trouve ainsi entre « les finalités » sociales et les « moyens » technico-économiques.

Dans une dynamique vertueuse, la croissance économique implique une amélioration de l'*ordo* social *via* l'accentuation du bien-être et de ses mécanismes. A cet égard, il est important de souligner que la quête de croissance économique demeure en soi une politique sociale.

Face aux corps intermédiaires[299], la doctrine *ordo*-libérale met en avant l'importance et la nécessité d' « un quatrième pouvoir » dans le prolongement du pouvoir exécutif, judiciaire et législatif. L'État se doit d'intervenir dans un souci d'intérêt général sans pour autant céder aux pressions des différents lobbying, notamment le lobbying financier. Sur ce titre, le pouvoir « intellectuel » est mis en avant afin de s'annexer aux différentes prérogatives de l'État. Ce *pouvoir intellectuel* prend la forme de « conseils scientifiques institutionnalisés » au sein de différentes instances de décision. En effet, ces instances sont amenées à fournir une expertise académique de pointe sur de multiples sujets, dont la finalité est en dernier ressort l'intérêt général. En ce sens, le pouvoir scientifique s'inscrit à la fois entre la société *via* « un accord collectif des exigences d'intérêt général » et la continuité des prérogatives globales de l'État.

---

[299] *Cf*. Pierre Rosanvallon, Leçon inaugurale réalisée le jeudi 28 mars 2002, Paris, Collège de France, 2002, 39p, *Cours d'Histoire moderne et contemporaine du politique*, « Les Corps intermédiaires dans la démocratie », « Au grand tout anonyme et insaisissable dans lequel le lien social ne repose que sur des équivalences abstraites et des règles impersonnelles, on veut opposer la consistance visible d'un assemblage de groupes. À la place d'une moderne « science de l'administration » qui ne sait que gérer des nombres (…), beaucoup cherchent à substituer un gouvernement des hommes encastré dans une auto-organisation de groupes naturels ou professionnels. Le but est en quelque sorte de « ré-internaliser » ce que le marché et la loi avaient cherché à externaliser, de réencastrer la politique et le droit dans le social. ».

⇨ Pour le courant *ordo*-libéral l'article 3 du Traité fondateur de la communauté européenne est fondamental « l'établissement d'un régime assurant que la concurrence n'est pas faussée dans le marché commun », ce qui explique notamment l'influence et l'importance de la Direction générale de la concurrence au sein de la Commission Européenne. Selon Jean-Paul Fitoussi [300], il existerait « un gouvernement économique en Europe composé de la Banque centrale européenne, de la direction générale de la Concurrence et du Pacte de stabilité. De toute évidence, la concurrence se révèle être un principe majeur favorisé par la mise en œuvre de politiques *ordo*-libérales dans le domaine de la politique économique conjoncturelle limitant notamment l'interventionnisme de nature keynésienne [301].

⇨ Selon l'*ordo*-libéralisme, l'ordre économique et social passe par la mise en place « d'organes technocratiques » tels que les différentes instances de régulation, les divers conseils scientifiques et autres comités, comme la structure de la BCE ou celle de la Commission. On remarque également la prévalence des réformes dites structurelles afin de renforcer les mécanismes de marché.

2.3.2 Doctrine « après la crise »

Après la crise financière, à savoir la crise des dettes souveraines, l'*ordo*-libéralisme a montré ses limites et laissé place à une politique keynésienne notamment matérialisée dans le cadre de la réponse politique à cette crise. En effet, les différents principes *ordo*-libéraux tels que l'équilibre budgétaire, l'indépendance des banques centrales, la lutte contre l'inflation et le Pacte de stabilité se sont effondrés. Néanmoins, il convient de souligner que même les différents plans de relance keynésiens n'ont pu résoudre l'instabilité de l'Europe et des marchés des dettes souveraines. La position de l'Allemagne, dans le cadre de la gestion de ces dettes souveraines a mis en avant la position *ordo*-libérale de la chancelière Angela Merkel. En effet, celle-ci a proposé une approche en termes de solidarité financière entre les États européens *via* l'application stricte des règles et a insisté sur l'importance de l'équilibre budgétaire durant les années 2010-2014.

La mise en place de cette politique budgétaire s'est illustrée par la création du « Traité sur la Stabilité et la Gouvernance (TSG)[302], où l'équilibre budgétaire [303] etait érigé en « règle

[300] *Cf.* Jean-Paul Fitoussi, *La règle et le choix : de la souveraineté économique en Europe*, Paris, Seuil, 2002.
[301] On pense notamment au Traité de Maastricht et au Pacte de stabilité et de croissance qui limitent les déficits budgétaires à 3% et la dette publique à 60%.
[302] Ce traité a été signé le 2 mars 2012 par 25 États membres de l'Union européenne sauf le Royaume-Uni, La République tchèque et la Croatie. Il est entré en vigueur dans les économies européennes le 1er janvier 2013.

d'or » en s'inscrivant notamment dans la constitution des États membres. *Ordo*-libérale, cette gestion budgétaire a été pensée afin d'ordonner et de coordonner les pays membres.

La doctrine *ordo*-libérale met à distance l'État et les gouvernements au profit de « conseils » et autres comités scientifiques, dits « technocratiques », comme le montre le rôle croissant de la BCE[304] et de l'AEMF. Les concepts de *compétitivité* et de *concurrence* ont été mis en avant, tout en s'adaptant au contexte et aux politiques économiques en jeu après la crise. Dans ce cadre, certains plans structurels, ou plans « d'ajustements » ont souligné l'importance des mécanismes en marche et ont délibérément diminué l'intervention de l'État. La mise en place de la Troïka entre la BCE, le FMI et la Commission européenne s'est établie entre experts, autrement dit par le biais d'une gouvernance technique des experts, sans passer par un débat démocratique ou politique.

Il importe néanmoins de souligner que la doctrine *ordo*-libérale a pu faire face à des critiques à la suite des différents plans d'austérité au regard des chiffres des dettes publiques qui restés stagnants. Par ailleurs, nous pouvons remarquer que la mise en avant des principes concurrentiels par les gouvernements techniques est en conflit, à certains égards, avec le

---

[303] Voir l'article « Qu'est-ce que le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance de 2012 », Revue *Toute L'Europe,* 30 juillet 2015 (consulté le 19 février 2017). « Face à la crise, les États n'ont pas réussi à respecter les règles strictes fixées par le pacte de stabilité et de croissance adopté en 1997 en vue de la création de l'euro, le 1er janvier 1999. Les pays se sont ainsi livrés à des excès d'endettement et de déficit préjudiciables à l'ensemble de la zone euro et ont dépassé la limite des 3% de déficit autorisé, pendant plusieurs années. En 2011, le pacte de stabilité et de croissance a été renforcé par le "six-pack", mais cet arsenal législatif s'est avéré insuffisant. Pour contraindre les pays à respecter une discipline budgétaire indispensable au fonctionnement de l'Union, le nouveau traité prévoit des règles communes de gouvernance économique et budgétaire. L'article 1er du traité pose ainsi le décor du pacte budgétaire européen. "*Son objectif* est *de renforcer le pilier économique de l'Union économique et monétaire* […], *la coordination de leurs politiques économiques et la gouvernance de la zone euro*". Exigé par l'Allemagne en échange de sa solidarité financière avec ses partenaires de la zone euro, le pacte budgétaire européen introduit une règle d'or qui engage les États signataires à avoir des comptes publics "*en équilibre ou en excédent*" sur l'ensemble d'un cycle économique. Le TSCG prévoit également une coordination et une convergence des politiques économiques : les États concernés sont tenus de communiquer leurs plans nationaux d'émissions de dette publique et de s'assurer que les grandes réformes économiques qu'ils envisagent d'entreprendre soient débattues au préalable et, au besoin, coordonnées. »
En terme de sanction, « elles seront quasi-automatiques et elles s'appliqueront envers les pays qui ne respecteront pas le traité. La Cour de justice européenne peut infliger une amende allant jusqu'à 0,1% du PIB en cas de non-transposition du texte dans le droit national. En cas de déficit budgétaire trop important, le Conseil européen peut infliger une sanction financière allant de 0,2 à 0,5% du PIB. Mais avant cette étape, la Commission européenne doit adresser des avertissements aux pays en question ».

[304] « La constitution monétaire de la Banque centrale européenne s'ancre fermement dans les principes de l'ordo-libéralisme », a souligné Mario Draghi lors d'une conférence le 18 juin 2013 à Jérusalem. L'article « L'ordolibéralisme allemand, cage de fer pour le Vieux Continent », met en avant le fait que « Par son fonctionnement, par son indépendance vis-à-vis des institutions démocratiques ou encore par sa mission unique de maintien de la stabilité des prix, la BCE plagie la Bundesbank. En 2003 (19 septembre), *Les Échos* saluaient leur futur président, M. Jean-Claude Trichet – pourtant et Français –, comme « le plus authentique représentant de l'esprit mais aussi de la pratique qu'a incarnés la Bundesbank depuis sa création en 1949 jusqu'à l'intronisation de l'euro », *Le Monde Diplomatique*, Août 2015.

renforcement des politiques industrielles impulsées par les États dans le cadre de la relance de l'économie réelle et de la croissance. Une tension demeure en effet entre les acteurs d'une politique de relance keynésienne et ceux d'une politique *ordo*-libérale de cadrage. Autrement dit, cette tension se retrouve également entre les politiques et les gouvernements d'experts. La préservation des règles de concurrence reste alors un point cardinal.

Dès lors, à ce stade de notre réflexion, nous pouvons parler de l'essor « d'un gouvernement par les règles », ce qui conduit à nous poser la question du rôle de « la règle », notamment dans l'approche de la doctrine « constitutionnelle ».

2.3.3 Doctrine aujourd'hui

Il convient de comprendre les tenants et les aboutissants de la conception de l'ordre économique d'aujourd'hui avec l'apport de la doctrine constitutionnaliste juridique en politique[305]. Selon Laurence Simonin, « dans une acception large, l'ordre des actions individuelles désigne l'ensemble des actions et des transactions qui résultent de la coordination de la multitude des choix des agents économiques effectués au sein d'un contexte social donné. Dans une conception plus étroite, il désigne l'ensemble des règles qui contraint le choix des individus et qui engendre indirectement cet ensemble d'actes ». Notons que les doctrines et leurs modalités ne sont pas cloisonnées les unes par rapport aux autres. En ce sens, on voit converger la doctrine *ordo*-libérale et la doctrine constitutionaliste[306].

---

[305] Rappelons que pour les ordolibéraux (Eucken), l'intervention étatique se doit de circonscrire le cadrage juridique institutionnel afin de favoriser le principe de concurrence et en particulier la stabilité monétaire. L'existence d'une constitution économique permet l'ancrage de ces principes avec notamment la liberté des contrats et la responsabilité des individus. L'institution de ces règles strictes est ancrée par la création d'autorité indépendante. L'approche « sociale » peut être appréhendée dans le sens où cette économie est axée sur les choix des consommateurs et que cette démocratie dite de « consommation » obéit aux lois de la concurrence. Dans l'approche libérale (Hayek) on remarque que le principe de concurrence est appréhendé de manière constante et dynamique, la concurrence mène les agents à chercher des informations leur permettant d'augmenter leurs gains. Selon Hayek, le marché est pensé comme « auto constructif », où chacun est en concurrence, et cette émulation améliore à son tour chacun des agents. « Le marché est le théâtre d'une lutte incessante qui améliore les potentialités de chacun ». Voir notamment les travaux de Pierre Dardot et Christian Laval, *La Nouvelle Raison du monde. Essai sur la société néolibérale*. La Découverte, Paris, 2010.

[306] *Cf.* Laurence Simonin, « Le choix des règles constitutionnelles de la concurrence : ordo-libéralisme et théorie contractualiste de l'État », *in L'ordo-libéralisme allemand : aux sources de l'économie sociale de marché,* éd. Cidrac, 2003, p.67. « L'ordo-libéralisme et le constitutionalisme moderne expriment l'idée d'une « constitution ». Interprétée dans un sens hayékien, elle englobe toutes les règles qui structurent la vie humaine en société. L'interprétation étroite, familière à la littérature ordo-libérale et constitutionaliste moderne, désigne par « constitution » un ensemble particulier de règles, celles qui définissent l'organisation étatique et les contraintes imposées du gouvernement ; son étude théorique analyse la manière dont ces règles naissent, changent et affectent les comportements individuels. L'objectif est alors d'étudier les modalités de l'émergence de cette constitution qui procède d'un contrat entre le consommateur-électeur et l'État. Ce contrat analysé comme un échange prend en compte les préférences individuelles. La constitution économique est donc analysée comme le produit de l'échange volontaire entre l'État et le citoyen-électeur. Un accord volontaire des individus

Ainsi, il est nécessaire de souligner qu'un cadre « institutionnel » de la sphère économique a été construit, et il revient à l'État de mettre en place « un ordre légal » dans lequel est élaboré le mécanisme des prix. L'idée de constitution économique implique de protéger « l'économie de marché des abus de pouvoirs privés et publics ». La mise en place d'un cadre de règles et d'institutions précises a pour but de réévaluer les modalités concurrentielles.

Laurence Simonin souligne ainsi : « L'économie sociale de marché, concept ordo-libéral, contient clairement, une perspective constitutionnelle qui choisit d'atteindre l'ordre économique et social souhaité en façonnant les règles du jeu du cadre institutionnel, aptes à susciter indirectement un ensemble idoine de résultats, et non en l'imposant au marché par la force. Elle ne prône pas une interférence gouvernementale directe dans le processus économique lui-même, mais la disposition, l'application et la correction de règles de jeu adéquates. Elle tend à organiser l'économie, non à la diriger, par des arrangements institutionnels du cadre juridique au sein duquel le processus économique puisse se mouvoir automatiquement dans un sens désiré. Il revient donc à l'État de donner un ensemble de règles qui suscite l'apparition d'un ensemble d'actions désirables aux yeux de la société civile. Si des résultats non souhaités apparaissent, la loi est prioritaire sur l'action administrative arbitraire et particulière. L'École de Fribourg initie donc une perspective constitutionnelle orientée vers la loi ».

Le régulateur se doit de ne pas intervenir sur les marchés afin de laisser la sphère économique se mouvoir et évoluer. Les codes juridiques, les textes de régulation et les réglementations représentent « les règles du jeu » des acteurs privés et publics. Face à cela, la sphère politique du gouvernement formalise la loi et développe les réglementations. De fait, les règles du jeu qui constituent les gouvernements se retrouvent au sein de la Constitution.

Aujourd'hui trois niveaux apparaissent aujourd'hui du point de vue de la doctrine régulatrice:

_____1° **Définition en amont des objectifs de l'État régulateur**

Par exemple, imposer « la règle d'or » pour tous les pays de l'Europe afin d'éviter une nouvelle crise financière

---

sur un système de règles ou de réformes constitutionnelles ne peut être attendu que là où il s'agit d'intérêts constitutionnels consensuels qui opérationnalisent les notions d'intérêt général et de bien public. Ces règles consacrent, en tant que principe constitutionnel, la souveraineté du consommateur envers le processus concurrentiel. C'est sur la base de cette zone commune de préférence que les ordo-libéraux établissent le projet d'une constitution économique à rapprocher autant que possible de l'ordre concurrentiel exprimé par le concept de *Leistungswettbewerb* », (signifiant *compétition* en vue de la satisfaction du consommateur).

_____2° **Description en aval des représentants de l'État régulateur**
Par exemple, la multiplication de travaux en comité d'expert des Ministères des Finances, des Banques centrales nationales …

_____3° **Prescription d'une règle de droit afin de définir les « règles du jeu »**
Par exemple, vote à la Commission européenne et au Parlement de mesures de restructuration des textes de réglementation financière (MiFiD 2)

On connaît les travaux de James Buchanan[307] sur l'analyse du fédéralisme fiscal et de la dette publique[308]. Il aborde le concept de « Léviathan fiscal » et prône une séparation des pouvoirs à l'échelle géographique où la sphère politique ne saurait faire croître sa puissance. Par ailleurs, le débat sur la constitutionnalisation de la dette publique est un débat récurrent à la fois en Europe et aux États-Unis. Selon Buchanan, l'enjeu principal de la dette publique est de « transférer du pouvoir d'achat des générations futures vers les générations présentes ». Sa critique de Keynes souligne le fait que, bien qu'il soit nécessaire, dans certaines circonstances, d'autoriser le déficit du budget de l'État, cela ne conduit qu'à un déficit permanent. Buchanan reproche à Keynes d'ignorer l'ordre institutionnel d'une démocratie, dans la mesure où être en déficit permanent est favorable pour l'électorat et les gouvernements, d'autant qu'il s'effectue sans hausse des taxes.

2.3.4 Des doctrines en mutation

Pays	**(1) Doctrine avant la crise**	**(2) Doctrine après la crise**	**(3) Doctrine aujourd'hui**
Europe	Tradition *ordo-libérale*	*Ordo-libérale versus keynésienne*	*Ordo-libérale versus constitutionnaliste*

Figure 11. De l'évolution des doctrines

[307] Les travaux de James Buchanan s'inscrivent dans le courant de pensée de *l'économie constitutionnelle*, en tant que compréhension des mécanismes publics et des décisions économiques de l'État dans le rapport aux droits constitutionnels économiques. Il s'agit alors de comprendre dans quel cadre les règles constitutionnelles s'appliquent aux organisations économiques, sociales et politiques. Le terme « économie constitutionnelle » a été créé en 1982 par l'économiste américain Richard McKenzie et a ensuite été repris par James M. Buchanan, lui ayant valu le prix Nobel en 1986 pour « son développement des bases contractuelles et constitutionnelles relatives à la théorie de la prise de décisions économiques et politiques ». La création en 1990 de la Revue *Constitutional Political Economy* s'inscrit dans cette continuité.
[308] *Cf.* James Buchanan et Geoffrey Brennan, *The Power to Tax : Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*, Cambridge, Cambridge University Press, 1980.

Il ne s'agit pas, à travers ce tableau, d'élaborer une cartographie exhaustive et historique des doctrines, mais plutôt de nuancer les évolutions empiriques, notamment en ciblant les influences entre chaque doctrine dans le temps. En effet, nous remarquons que chaque doctrine a une influence sur celle qui la précède ou la suit, impliquant à chaque fois des mutations organiques et institutionnelles. Certains courants de pensée se trouvent alors en confrontation et en évolution.

De cette confrontation des doctrines, nous percevons ce que de nombreux philosophes ou économistes ont appelé « transformation »[309]. Une transformation se pense comme une manifestation d'un changement social qui pourrait inclure une réorganisation de la sphère politique, économique ou culturelle. « On appelle transformation des systèmes économiques tout processus de transformation déclenché par une volonté et une action politiques qui, par la substitution des caractéristiques constitutives d'un ordre par d'autres, provoquent un bond qualitatif tel que l'ancien système est remplacé par un nouveau système »[310]. Le concept de transformation suppose ici l'existence du nouveau système économique et de l'ancien en tant que le résultat d'une construction économique, sociale et politique.

*

[309] Nous pensons bien évidemment à *La Grande Transformation* de Karl Polanyi (1944) mais aussi à l'ouvrage *La fin du Laissez-faire* de John Maynard Keynes (1926) et *Capitalisme, Socialisme et Démocratie* de Schumpeter (1942).

[310] Rappelons la définition de Walter Eucken citée notamment dans l'article de Hans-Jürgen Wagener, « La transformation : un cadre historique et théorique », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol.29, n°4, 1998, pp. 5-21 : « Les théories économiques du changement des institutions ne font pas de différence entre l'institution individuelle et le système global de même qu'entre la réforme et la transformation. Les propositions mentionnées ne peuvent pas expliquer non plus quand une institution s'adapte marginalement en raison d'une modification des conditions générales ni quand change son caractère paradigmatique. La transition permettant de passer d'une accumulation de changements institutionnels à une transformation du paradigme de l'ordre économique est en attente d'une analyse théorique ».

De « l'État positif » à « l'État régulateur », nous avons étudié les différents modes d'action de l'État et les implications de son interaction dans la sphère économique (avec notamment les angles théoriques de Majone, Rawls et Musgrave).
De plus, dans une perspective empirique, nous avons analysé les évolutions des modalités d'action structurelle de l'État face aux prérogatives de régulation de la sphère économique. Nous avons alors observé le passage d'un « État minimal » à un « État régulateur », puis à un « État stratège ». Ces mutations s'illustrent également à travers l'échelle des modes de régulation. En effet, on assiste au passage d'une phase de dérégulation avant la crise, à une phase de re-régulation après la crise, à une phase actuelle de co-régulation et d'inter-régulation. Ces mutations structurelles mettent également au jour des transformations au niveau des doctrines économiques. En outre, nous avons étudié et analysé la prévalence de la doctrine ordo-libérale en confrontation avec la doctrine keynésienne après la crise. Nous avons vu, dans quel cadre s'effectue aujourd'hui la confrontation avec le prisme constitutionaliste et l'impact de la crise sur la sphère économique.

Dans le chapitre suivant sur les acteurs, les institutions et leurs instruments d'action, nous étudierons dans quelle mesure nous pouvons envisager les institutions comme instigatrices de « sécurité ». Cette analyse nous permettra d'observer les institutions de régulation en présence en Europe : la Banque centrale européenne (BCE) et l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), et de comprendre ainsi les mécanismes de sanction qui s'opèrent. Dans ce cadre, nous examinerons la théorie de l'institution du juriste Maurice Hauriou. Dès lors, nous verrons quelles sont les stratégies normatives en jeu dans notre réflexion, ce qui nous conduira à envisager les modalités de « l'action » dans « la résolution de problèmes ». Enfin, dans un dernier temps, nous tenterons de comprendre les systèmes de croyance impliqués.

*

Chapitre III

Des acteurs, des institutions et leurs instruments d'action

*

« A proprement parler, il n'existe pas de texte original ; tout mythe est, par nature, une traduction, il a son origine dans un autre mythe provenant d'une population voisine. »
Mythologiques, IV, L'Homme nu.
Claude Lévi-Strauss

Chapitre III

Des acteurs, des institutions et leurs instruments d'action

*

Une littérature croissante et abondante analyse les relations entre l'économie et le droit, et joint ainsi leurs cadres conceptuels au croisement de l'État et des marchés financiers. Le marché est de prime abord conçu comme un point de convergence entre l'offre et la demande encadré par des règles entre les agents. Dans ce cadre, les institutions établissent des zones de certitude dans la coordination entre l'offre (lieu des entrepreneurs cherchant des solutions aux problèmes) et la demande (lieu des consommateurs « sélectifs »). Il s'agit, dans notre approche, d'étudier l'implication du droit dans la régulation sociale des activités humaines, tout en inscrivant notre réflexion dans les institutions économiques et financières.

I. L'institution comme garante de la « sécurité »

Appréhender les modes de régulation implique de tenter d'en comprendre les systèmes institutionnels sous-jacents avec pour fondement une architecture juridique et économique foisonnante. Ceci nous permet ainsi de cerner les contours des enjeux de sécurisation au croisement de la sphère politique, administrative et économique.

1. Les institutions en tant qu'ensembles structurés de règles et de représentations

Les institutions peuvent être appréhendés comme « les règles du jeu dans une société » et permettent d'envisager le mode de régulation sous un nouvel angle.

1.1 De l'institution à la régulation

Il existe de nombreuses approches du concept « d'institution ». Ainsi nous partirons, dans un premier temps, des interactions entre les agents. L'agent peut se situer dans un cadre « normé », où il doit suivre une règle en inadéquation avec sa représentation mentale. De fait, le concept « d'institution » implique à la fois le croisement des relations de pouvoir et des représentations mentales individuelles. Le plus souvent composites, les institutions engendrent un dispositif complexe de normes, de croyances et d'obligations. Aussi est-il

important de souligner que certaines règles qui organisent les interactions au sein d'une institution ne résultent pas obligatoirement d'un contrat.

Les « institutions », dans la perspective de la définition de Douglas North, apparaissent comme « les règles du jeu dans une société »[311]. En ce sens, elles s'étendent entre des « contraintes informelles » et des « contraintes formelles ». L'espace institutionnel s'efforce également de structurer les incitations des échanges à différents niveaux, qu'ils soient économiques, politiques, sociaux ou humains. Notons toutefois que le concept d'institution est souvent confondu avec celui de norme et de règle. Le concept de norme est appréhendé en tant qu'ensemble normatif régissant les interactions entre les individus au sein d'un groupe social. Il importe de ne pas confondre « l'institution » et « sa fonction de réduction des coûts de transaction ». Au sein des institutions subsiste une organisation des échanges entre les agents dans le but notamment de résoudre les éventuels défauts de coordination.

Par exemple, Chrysostomos Mantzavinos met en avant une synthèse conceptuelle sur le rôle des institutions dans la structure du marché, dans son ouvrage *Individus, institutions et marchés*[312]. Il s'agit de comprendre dans quelle mesure l'évolution des règles régulant les phénomènes économiques a un impact sur les marchés. Les institutions s'efforcent de réguler et de structurer les interactions sociales tout en résolvant certaines difficultés rencontrées par les agents. Ayant des intérêts contradictoires, l'asymétrie d'information entre les agents s'opère au sein des institutions *via* des mécanismes de coordination et de coopération.

Comme le souligne Chrysostomos Mantzavinos, l'enjeu majeur réside dans la résolution originelle du « problème hobbesien de l'instauration de l'ordre social » dans un espace donné. En effet, il s'agit d'envisager l'institution comme un vaste espace structuré de rapports de pouvoir. Mais c'est également au sein de ce même espace que doit s'effectuer « la résolution des problèmes » par l'action. L'appréhension des enjeux normatifs entre les agents a lieu au travers de « modèles mentaux partagés » représentant différentes classes de représentations sociales fondement initial de toute institution.

Nous pouvons opposer les « institutions formelles » issues de la règle de droit et les « institutions informelles » ou invisibles issues des règles morales, des conventions et des normes sociales. Ces deux types d'institutions font partie d'un même système et demeurent ainsi complémentaires, laissant aux agents une certaine marge de manœuvre.

---

[311] *Cf.* Douglas C. North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990, p.3 : « Les contraintes conçues par les êtres humains qui modèlent les interactions humaines ».

[312] Chrysostomos Mantzavinos, *Individus, Institutions et Marchés*, Presses Universitaires de France, 2008.

Il convient de réfléchir aux enjeux du lien inhérent entre « règles » et institutions face aux questions impliquées par le concept de régulation. Selon les travaux de John Searle[313], la formalisation de la règle peut être envisagée comme étant difficile à identifier. Nous ne pouvons penser les institutions sans les règles, les deux étant étroitement imbriquées et s'influençant les unes les autres. Les règles régulant l'action des individus sont de nature diverse. Il existe, selon Searle, les règles dites « constitutives » (qui régissent les institutions et le comportement des agents), et les règles dites « régulatrices » (qui fondent l'action des institutions).

1.2 De la régulation aux « règles du jeu dans une société »

Cette réflexion sur les modalités d'action des institutions en tant qu'instigatrices des « règles du jeu dans une société », modèlent les interactions humaines en *jouant* constamment entre la sphère formelle et la sphère informelle. Soulignons, dans notre cas, que les institutions de régulation sont des organisations qui, par la mise en place de leurs règles, ont un impact sur les modes de pensée de la société civile. Par exemple, le régulateur, en créant des règles de régulation, détient un impact indirect (positif ou négatif) sur les modes de pensée de la société civile, notamment à l'égard de la sphère économique et financière. En cela, nous pouvons dire que le régulateur prend part aux règles du jeu dans une société.

Nous pouvons envisager les *règles* comme des outils qui font converger les intérêts des agents. Dans ce sens, il convient de dépasser l'usage habituel de la modélisation de la prise de décision d'une nouvelle règle qui serait automatiquement vue comme « une variable dichotomique »[314] :

---

[313] John Searle, 1998 [1995], *La construction de la réalité sociale*, trad. C. Tiercelin, Paris, Gallimard.Voir également, « What is an institution? », *Journal of Institutionnal Economics*, vol. 1, n° 1, pp. 1-22. On peut notamment penser au fameux exemple de la « cocktail party » de John Searle : comment identifier la règle constitutive de la cocktail party ? Il peut s'agir d'une définition à géométrie variable susceptible de varier selon le point de vue de l'interlocuteur. La critique qui est souvent adressée à Searle concerne l'identification des règles constitutives face au problème des origines de l'institution, cette identification pouvant s'avérer téléologique.

[314] Rappelons que Wittgenstein était hostile à une conception dualiste des règles. « Penser la notion de règle de façon abstraite ne mène nulle part, les seules règles à considérer sont celles qui se pratiquent dans un contexte, un donné ultime, les « formes de vie » Ce qui doit être accepté, le donné – pourrait-on dire –, ce sont des formes de vie », (Wittgenstein, *Recherches philosophiques*, II, p.316. Soulignons que les *formes de vie* ne sont pas seulement un contexte social d'opinions ou de croyances fondées sur un consensus. (Bénédicte Reynaud). Sandra Laugier rappelle également dans son article, « Où se trouvent les règles ? », qu' « on oscillerait entre une conception « platoniste » qui voit dans les règles, pour reprendre le mot consacré, des « rails » (Geleise), et une conception inverse, « interprétativiste », qui ne voit dans la règle *rien* d'autre que son interprétation, et une source de scepticisme. De Charybde en Scylla : parce que dans les débats sur la règle, il semble que le rejet

> De plus les règles ont une action causale sur les individus qui ne disposent d'aucune marge de manœuvre possible face au théoricien qui a tout prévu. La théorie évolutionniste qui s'appuie sur les algorithmes génétiques et la théorie des incitations se fondent sur une conception mécaniste et fonctionnaliste des règles [315].

Dans ce cadre de réflexion, nous revenons aux thèses de Wittgenstein appliquées à la théorisation du concept de *règle*[316]. L'hypothèse initiale des travaux de Bénédicte Reynaud affirme que « les règles se constituent dans l'usage ».

> Dans les *Recherches philosophiques*, Wittgenstein montre que la quête d'une définition abstraite de la règle est un travers scolastique qui ne mène nulle part. Il cherche à détruire l'idée d'*interprétation*, pour empêcher la régression à l'infini des règles que nous ne rencontrons d'ailleurs jamais en pratique. La solution de Wittgenstein repose sur le raisonnement suivant : la règle est un énoncé indiquant un résultat à obtenir ou un objectif à atteindre, sans expliquer comment faire. Autrement dit, la règle n'est pas une explication. Cette propriété permet de ne pas introduire d'interprétation entre la règle et son application qui sont selon Wittgenstein dans une « relation interne ». Pour Wittgenstein, l'application d'une règle consiste à se référer à l'usage, à la coutume (PU, §198), aux institutions (PU, §199), et à la pratique (PU, §202), sans nécessairement y réfléchir. « Etant une raison, une règle nous guide sans nous contraindre causalement [317].

La pratique, l'institution et l'usage sont des facteurs importants pour comprendre l'application de la règle (mentionnée dans la citation ci-dessus). La *praxis* régulatrice, les institutions de régulation, les usages et autres applications de ces dernières sont des facteurs qui nous permettent de comprendre la règle de régulation.

Dans *La seconde philosophie*[318], Wittgenstein défendait le fait que les *règles* sont similaires aux *mots,* dans la mesure où elles supposent une pratique. Selon lui, « une signification d'un mot est un mode de son utilisation.

---

d'une conception (n'importe laquelle des deux) aboutit quasi mécaniquement à l'adoption de l'autre », *Archives de Philosophie* 2001/3 (Tome 64), pp. 505-524.

[315] *Cf.* Bénédicte Reynaud, « Pour une approche wittgensteinienne des règles économiques », *Revue de métaphysique et de morale*, 2005/3 (N°47), pp.349-374, p.350. Bénédicte Reynaud s'appuie sur une étude menée pendant plus de huit ans (1993-2001) dans un Atelier de la RATP où une nouvelle règle (une prime collective de rendement) a été introduite en juillet-août 1992 pour augmenter la productivité du travail. Voir www.pse.ens.fr/document/wp200508.pdf

[316] L'enjeu de notre propos n'est pas de revenir à une définition du concept de règle mais plutôt de comprendre l'héritage des *Philosophische Untersuchungen* de Wittgenstein afin d'appréhender et de comprendre le rôle des institutions en tant que structures établissant les « règles du jeu dans une société ». Une littérature déjà très riche et abondante tente de comprendre et de décrire ces différents mécanismes (on pense notamment aux travaux de Bénédicte Raynaud, Sandra Laugier et Christiane Chauviré). Nous nous efforcerons simplement de croiser l'approche de Wittgenstein à notre propos sur la régulation et ses institutions.

[317] *Ibid*., p.362.

[318] *Cf.* Ludwig Wittgenstein, *Philosophische Untersuchungen*, éd. G.E.M. Anscombe et R. Rhess, Oxford, Basil Blackwell (traduit de l'allemand par F. Dastur, M. Elie, J-L. Gautero, D. Janicaud, E. Rigal, *Recherches philosophiques*, Paris, Gallimard, « Bibliothèque de philosophie », 2004. Voir également l'ouvrage de Christiane Chauviré, *Voir le visible : La seconde philosophie de Wittgenstein*, Paris, Broché, 2003.

En effet, cette signification est ce que nous apprenons au moment où le mot est incorporé dans notre langage (…) c'est pourquoi il y a une correspondance entre les concepts de « signification » et de « règle »[319]. Wittgenstein pense la règle comme « la partie visible de rails invisibles allant à l'infini » (PU, §218)[320] ; c'est un mécanisme considéré « comme un train lancé sur des rails »[321].

En paraphrasant Wittgenstein, peut-on dire que la signification de la « règle de régulation » apparaît dans son usage ? [322] On remarque que les règles de régulation constituent, pour la plupart, un corpus juridique qui a été renforcé après la crise financière de 2008-2009. C'est en effet après cette période que de nouvelles règles de régulation ont pu être mises en place par les pouvoirs publics. On se rend compte aujourd'hui que cette re-régulation[323] a laissé place à une nouvelle morphologie régulatrice, envisagée comme « co-régulation »[324].

Ainsi, comme le conclut Bénédicte Reynaud, « il s'agit de la même règle dont le degré d'exactitude a été modifié par les règles de l'usage, c'est-à-dire les règles qui régissent les usages ». Dans un souci de précision, cela nous conduit à analyser les concepts transversaux de la régulation.

---

[319] *Cf.* Ludwig Wittgenstein, *De la certitude* (*Über Gewissheit*), §61 et §62.

[320] « La machine comme symbole de son mode d'action : la machine – pourrais-je dire au premier abord – semble déjà contenir en elle son mode d'action. Qu'est-ce que cela signifie ? Que si nous connaissons la machine, tout le reste (c'est-à-dire tous ses mouvements) semble déjà complètement déterminé. Nous nous exprimons comme si ces parties ne pouvaient se mouvoir qu'ainsi, comme si elles ne pouvaient rien faire d'autre. Comment cela se fait-il – oublierions-nous qu'elles peuvent se tordre, se briser ou fondre, etc. ? », *op. cit.*, *Recherches philosophiques*, § 193.

[321] Bénédicte Raynaud ajoute : « Dans les représentations collectives inspirées de platonisme, la règle est considérée comme une machine infaillible qui contient son propre mode d'action, avant même d'être mise en marche, c'est-à-dire avant même de connaître le contexte de son action », *op. cit.*

[322] « Il apparaît clairement que la signification de la règle s'effectue dans l'usage. Cette conception se soutient de ce que nous pouvons apparemment expliquer la signification du mot en une unique explication, et de ce que l'usage ultérieur de ce mot suit cette explication, alors que certaines modalités de l'usage y contreviennent ». (Dictées : 5). « Nous n'extrayons pas les règles de la signification comme si la signification se tenait, à la manière d'un objet spatial, derrière le mot. La signification n'est que le cristal qui est alors dissous dans la grammaire ». (Dictées : 82)

[323] Que l'on peut penser comme recadrage keynésien.

[324] Voir l'article d'Emmanuel Picavet, « Sur le rapport aux règles et la résistance au positivisme juridique », *Archives de Philosophie*, 2004/4 (Tome 67), pp. 583-605. « Mais la problématique wittgensteinienne de l'obéissance à la règle n'est pas dépourvue de pertinence pour la réflexion actuelle sur la politique et le droit. En particulier, dans les *Recherches philosophiques* et dans les *Remarques sur les fondements des mathématiques*, Wittgenstein donne à comprendre comment les règles peuvent pénétrer notre pratique sans pour autant se ramener à des formulations précises. C'est précisément ce qui reste à comprendre dans les phénomènes si importants (la référence à des principes moraux fondamentaux et ambigus) que mobilisent à tort contre le positivisme normativiste les adversaires de celui-ci », p. 604.

1.3 Régulation, planification, intervention et organisation

Comme nous avons pu le voir dans la perspective philosophique, la définition de « l'institution » est à géométrie variable, impliquant l'identification de *règles* à la fois constitutives et régulatrices[325], d'où l'importance de clarifier les concepts adjacents au concept de régulation. Cette clarification passe par un détour juridique. Aussi pouvons-nous être confronté au sein de notre réflexion aux disparités des concepts de régulation, de planification, d'intervention et d'organisation[326].

Il apparaît judicieux de clarifier ces concepts au regard de notre approche de l'État et des institutions de régulation. La planification implique qu'au niveau de l'État, il puisse exister une organisation structurée et l'application d'un programme économique sur le temps long.

Par exemple, après la réforme de la planification du 29 juillet 1982, ont été mis en place des « choix stratégiques et des objectifs à moyen terme du développement économique, social et culturel ». Face à l'accélération du temps de la finance et des changements croissants à court terme, la planification étatique est aujourd'hui dépassée. L'essor des nouvelles technologies d'information pose la question des modalités d'action de l'État. Il convient alors d'envisager toutes les difficultés inhérentes à la régulation dans les processus de révélation d'information des différentes parties prenantes, notamment dans la maîtrise des systèmes économiques.

La construction des systèmes de données réinterroge aujourd'hui la transmission de ces données entre les différents acteurs des sphères politique, économique et financière. On remarque, en effet, que la planification économique a souvent été critiquée expliquant que l'État ne saurait interagir sur la sphère économique car son action ne serait pas assez efficiente. Les limites de son efficience justifieraient dès lors sa posture de retrait. Il importe de souligner que l'action politique s'effectue en fonction des normes de marché. De plus, l'organisation économique évolue constamment selon les cycles d'innovation financière demeurant ainsi en constante mutation.

---

[325] *Cf.* Jean de Munck, « L'institution selon John Searle », *Institutions et conventions. La réflexivité de l'action économique,* R. Salais, E. Chatel et D. Rivaud-Danset éd., 1998, Paris, EHESS, pp. 173-198. Voir également, l'ouvrage, *Philosophie économique : états des lieux,* de Gilles Campagnolo et Jean-Sébastien Gharbi, éd. Métériologiques, 2017 et l'ouvrage de Pierre Livet, *Les normes*, Armand Colin, Paris, 2006.

[326] *Cf.* Oliver E. Williamson sur la distinction entre le concept d'organisation et d'institution, notamment la synthèse, « The Economic Analysis of Institutions and Organization. In General and with Respect to Country Studies », OCDE, Working Paper n°133,70 p.

« L'organisation économique d'un secteur recouvre l'ensemble des acteurs et des opérations de production, de transformation, de financement et de distribution d'un produit ou d'un groupe de produits jusqu'à un stade final d'utilisation, ainsi que tous les mécanismes d'ajustement du flux des produits et des facteurs de production »[327] . Ceci nous mène alors à nous demander dans quelle mesure l'on peut envisager l'intervention de l'État face à l'espace commun entre ce dernier et la sphère économique et financière. Comment l'État peut davantage structurer les marchés ? Nous savons que l'autorégulation des marchés a mené les différents États à la faillite lors de la crise financière de 2008. Par ailleurs, la doctrine keynésienne[328] s'est s'efforcée dans une autre perspective, de poser la question des enjeux propres à la croissance économique *via* la mise en place de politiques économiques efficientes. Nous avons vus, en étudiant les théories de l'intérêt général, que l'État cherchait à s'adapter aux mutations économiques et financières.

S'adapter et entériner des mesures régulatrices appropriées permettrait de pérenniser la stabilité financière. Se focaliser sur la pérennisation de la stabilité financière par les institutions de régulation nous conduit naturellement à comprendre et à réfléchir sur les enjeux inhérents au concept de *confiance*. La confiance est le concept-clé de toutes les parties prenantes : les institutions régulatrices, les agents, la sphère publique qui souvent joue le rôle de rassurer, les marchés financiers qui se doivent de prendre des risques tout en étant confiants dans leur prise de décision.

1.4 Institution et confiance

La question du rapport entre le concept de *confiance* et celui d'*institution* s'inscrit dans notre réflexion sur les enjeux sociaux inhérents aux institutions. Nous souhaitons en étudier les modalités tout en essayant de comprendre quelles sont les distinctions du concept de confiance.

Comme le soulignait initialement la littérature économique portant sur le concept de *confiance*, il existe une distinction centrale entre une approche qui défend la confiance en tant que logique fondée sur l'intérêt et le calcul et une autre, qui décrit la confiance comme le

[327] Définition issue http://.gouv.fr/organisation-economique (consulté le 30 décembre 2016).

[328] Pour la doctrine keynésienne, voir Chapitre I. de la présente thèse, Section « Une confrontation classique entre un État minimal et un État keynésien ».

résultat de l'expression « d'une réalité sociale et collective » qui serait « non réductible à un calcul rationnel ».

Dans ses travaux, Bénédicte Raynaud indique que :

> La confiance est une relation qui ne peut être instaurée par la seule évaluation rationnelle des individus. Elle se fonde non seulement sur des croyances collectives, des pratiques et des usages, mais s'appuie aussi sur des règles, « l'arrière-plan » et les « formes de vie [329].

Elle dégage trois approches du concept de confiance :

> **A.** La confiance comme capital accumulé : selon cette perspective, la confiance est pensée en termes d'intérêts individuels pour maintenir sa réputation (Kreps, 1990) ;
> **B.** La confiance comme risque : toute transaction se ramène à un calcul des coûts/bénéfices à retirer d'une relation (Williamson, 1993) ;
> **C.** La confiance comme croyance des individus à propos d'une relation : elle dépend alors de réseaux sociaux plus vastes (Granovetter, 1985, Gambetta, 1988)[330].

Il est important de souligner que la confiance se pense aussi comme une relation qui serait fondée sur une anticipation du comportement délégataire :

> (…) L'asymétrie et la réciprocité de l'engagement constituent les deux caractéristiques essentielles et indissociables de la relation de confiance. La première provient de l'acte même de délégation. La seconde – la réciprocité de l'engagement dans la relation – résulte de ce que la délégation n'est pas aveugle, sinon elle s'appellerait soumission[331].

Le concept de confiance se trouve au carrefour des enjeux de gouvernance interne et d'interaction inter-personnelle entre les agents. Il s'inscrit de manière à la fois horizontale et verticale dans les interstices invisibles des interactions entre les agents et les structures de gouvernance. De fait, le concept de confiance pourrait être appréhendé par la sphère publique comme le pendant du concept de sécurité. De leur côté, les institutions de régulation doivent non seulement insuffler la confiance auprès de la société civile et des marchés, mais également anticiper toute difficulté. Sur ce point, nous avons démontré que la « sécurisation » se pensait comme une nouvelle branche de régulation[332].

---

[329] *Cf.* Bénédicte Reynaud, « Les conditions de la stabilité de la confiance, une perspective Wittgensteinienne », Colloque sur La Confiance – Epistémologie, éthique, politique – organisé par le CRESPPA-LabTop (Paris 1 / CNRS) et le Centre de Philosophie Contemporaine de la Sorbonne (Paris 1), 6-7 janvier 2014.
[330] *Ibid.*
[331] *Ibid.*
[332] *Cf.* Chapitre I de la présente thèse, Section 2. « La sécurisation comme nouvelle forme d'action ».

2. Entre anticipation et réaction : quel concept de sécurité ?

L'étude des modalités de sécurisation de la sphère économique par les institutions de régulation met en avant de nombreux mécanismes et acteurs aux influences variables.

2.1 Le concept de sécurité comme point de départ

Le concept de sécurité se retrouve, depuis ces dernières années, au centre de nombreuses prérogatives des institutions. Certains principes régissent et déterminent le concept de sécurité selon chacune d'elles. En choisissant une approche systémique du concept de sécurité, nous pouvons remarquer qu'il existe des caractéristiques récurrentes au sein de nombre d'institutions :

- Une vision singulière de la « sécurité » inhérente à une entité et conforme à un modèle de système de valeurs, de principes et de normes, qui peut également s'inscrire à long terme dans un « projet politique et social ».
- Un cadrage strict d'une doctrine de sécurité afin de permettre l'application pragmatique (instruments de politique de sécurité) du modèle requis afin d'atteindre les objectifs initiaux. Il s'agit d'appréhender ce cadrage en tant que fiabilité de ce modèle.
- Un système structuré où s'articule une approche fonctionnelle, organique, institutionnelle et pragmatique permettant l'élaboration d'une « stratégie de moyens » dans le long terme.

Au vu de ces remarques, nous pouvons nous demander ce qu'est un *processus de sécurité* et étudier les enjeux inhérents qu'il implique. Un processus de sécurité se pense selon une approche méthodologique :

1. _____ Identifier les principales étapes du diagnostic de sécurité et cibler les étapes du processus de sécurité
2. _____Identifier les parties prenantes et les enjeux du processus de sécurité
3. _____Analyser les risques en amont et définir les moyens d'action
4. _____Identifier les conditions de mise en place

Comment distinguer un *processus* de sécurité d'une *procédure* de sécurité ? La procédure de sécurité implique la formalisation des étapes à accomplir afin d'entériner le processus. Elle peut être matérialisée, par exemple, par un document support. L'identification des principales étapes de sécurité passe par le management du pilotage du processus de sécurité, la mise en place de la nature du processus et de la délimitation du périmètre du champ d'action à protéger.

Pour une institution, comme par exemple la BCE et l'AEMF, il s'agit de comprendre en amont les objectifs, le plan d'action et la mise en place du pilotage de l'action.

2.1.1 Les objectifs visés

BCE : Pourquoi entériner un processus de sécurisation en termes de régulation des marchés ? En fait, l'objectif est de stabiliser les marchés afin d'éviter les phénomènes de procyclicité. Toutefois, l'enjeu est également la sécurisation de la sphère économique publique dans le but d'assurer une croissance positive à long terme. La BCE gère le risque systémique

AEMF : Cette autorité s'emploie à surveiller les marchés financiers, à renforcer la protection des épargnants, à favoriser la transparence et l'éthique des différents opérateurs financiers. Elle a également pour rôle de faciliter l'entérinement de la réglementation financière *via* le développement de nouvelles règles. De plus, elle participe à l'élaboration de normes et de standards, et dispose de multiples domaines de compétence : le contrôle des comptes, la gouvernance d'entreprise, l'offre de service d'investissement et la gestion de l'information financière. Elle contribue également à unifier et à faire converger les règles appliquées aux investisseurs dans le cadre de leur protection. En ce sens, elle participe, contribue et impulse la construction d'une base de données centralisant les informations sur les différents établissements financiers qu'elle surveille et contrôle.

2.1.2 Le plan d'action

BCE : A l'échelle européenne, la BCE exerce une mission de supervision supplémentaire depuis le 1er mars 2014 à l'égard des banques de la zone euro dont l'actif dépasse trente milliards d'euros, à travers le renforcement des instruments de supervision : ratios de fonds propres, de liquidité et de levier, etc. Cela s'ajoute aux prérogatives habituelles de la BCE en

matière de politique monétaire de la zone euro, de supervision microprudentielle des banques et de la politique macroprudentielle. Il s'agit de mettre en place une régulation en combinant des mécanismes du marché et des prérogatives habituelles ou exceptionnelles, traduisant l'interventionnisme de la puissance publique.

AEMF : L'enjeu principal de l'AEMF est de coordonner les institutions nationales de régulation au sein de l'Union européenne : l'Autorité des marchés financiers pour la France, la BaFin pour l'Allemagne, la FSA pour l'Angleterre, etc. L'AEMF est donc l'organe de coordination des différentes institutions nationales. C'est une institution de régulation fondamentale en Europe dans le cadre de la coordination et de la pérennisation des politiques de régulation transnationales dans le contexte de l'économie globalisée.

2.1.3 La mise en place du pilotage de l'action

BCE : La politique « d'assouplissement quantitatif » (Quantitative Easing, QE) permet des rachats massifs de la dette publique, soit soixante milliards d'euros par mois, afin de relancer et de stimuler l'économie de la zone euro. Cette politique dite « non-conventionnelle », qui s'efforce de créer de la monnaie non plus pour financer l'activité de prêt des banques commerciales, mais plutôt pour acquérir des titres directement sur le marché, s'élabore lorsque les outils traditionnels de la BCE ne sont plus efficaces – ses taux directeurs étant déjà proches de 0%.

AEMF : Le travail en amont de l'AEMF consiste à mettre en place, au sein des comités permanents, des travaux matérialisés pour les proposer au Conseil des superviseurs. Ces comités sont présidés par des représentants nationaux (experts, etc), chacun disposant d'un groupe de travail consultatif qui anticipe les problématiques. Adoptés par le Conseil des superviseurs, les documents destinés à une consultation publique sont mis en ligne et, par la suite, une audition publique est instaurée. L'enjeu pour les comités permanents de l'AEMF est de solidifier les rapports inter-régulateurs en ciblant des problématiques précises qui seront étudiées tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle européenne[333].

[333] On pense notamment ici au rôle de plus en plus prédominant des institutions d'interstices dans l'évolution systémique des institutions de régulation. En effet, de plus en plus de comités de liaison ont vu le jour à la fois au sein de la BCE et de l'AEMF. On remarque une approche de bas en haut : les institutions nationales établissent des comités consultatifs, lesquelles, reportent à l'institution mère qui, à son tour, s'efforce de renforcer les liens interinstitutionnels.

Il convient de noter que la BCE et l'AEMF sont deux institutions indépendantes : elles ne sont soumises à aucun contrôle et ne peuvent être influencées par aucun gouvernement des États membres.

2.2 Les institutions : des règles aux pratiques

C'est au sein de l'institution que s'effectuent les enjeux inhérents à la « norme » et au « fait » dans les interactions entre les agents. Notons que les repères normatifs au sein de l'institution peuvent évoluer et être réappropriés par ces derniers. Il peut alors exister un déphasage entre les missions que l'institution peut s'assigner, les pratiques des agents et les règles de fonctionnement.

Dans les interactions des agents au sein de l'institution, cette dernière peut acquérir une autonomie fonctionnelle et ne pas remplir sa mission initiale en créant de nouvelles missions en continu, comme par exemple, la mise en place de politiques non-conventionnelles par la BCE. Par ailleurs, l'institution peut également être amenée à « ré-agencer » les rapports sociaux et les intérêts interindividuels. Le contexte socio-politique permet de comprendre notamment la prise de décision et les modalités d'interaction entre les acteurs. Il ne s'agit pas d'opposer l'individu à l'institution mais de savoir dans quelle mesure la perspective « interactionniste » de l'institution nous permet d'appréhender ses mutations. L'institution est malléable : les règles sont constamment remises en question et les agents contribuent à ces mutations[334]. Il convient alors de se demander dans quel cadre la prise de décision individuelle et collective impacte les mutations des institutions. Il existe une tension entre la flexibilité des pratiques et les règles formelles. Les règles dites « constitutives » sont constamment redéfinies. De plus, les institutions peuvent évoluer mais elles ne changent pas, ce sont les règles d'action qui sont sans cesse réactualisées. A cet égard, on remarque que ces dernières se trouvent au carrefour d'enjeux à la fois économiques et psychologiques. La question de « l'expertise » au sein de l'institution implique celle de la pérennisation de certains modèles visant à façonner les institutions et anticiper leur action de manière optimale.

[334] *Cf.* Evelyne Serverin, « Les relations entre règles et actions dans les différentes théories sur le droit », Institutions et conventions. La réflexivité de l'action économique, R. Salais, E. Chatel et D. Rivaud-Danset, éd., Paris, EHESS, pp.199-225. Voir notamment le dossier spécial : https://traces.revues.org/4183

2.3 Principe de précaution : « le décalogue de la précaution »[335]

La sphère publique a créé de nombreux modèles d'action afin de contrecarrer l'éventualité de tout type de crises. Par exemple, « le décalogue de la précaution » a été mis en place par la sphère publique (l'administration) dans les années 2000, dans l'intention de sonder les décisions prises en amont par les administrations publiques. Les difficultés d'identification du risque *a priori* doivent permettre l'instauration par les institutions d'un protocole d'identification et d'anticipation de la prise de décision afin de mettre en place les politiques de régulation. Une identification du risque peut être qualifiée de « déficiente » si elle ne prend pas en considération la décision collective de manière procédurale. Ci-dessous figure un exemple de protocole[336] d'identification du risque qui est appliqué par la sphère publique institutionnelle :

1. Le risque a-t-il été défini, analysé, évalué et gradué ?
2. Les conséquences des différentes options disponibles ont-elles été comparées ?
3. Une analyse économique a-t-elle été affectée en préparation à la décision ?
4. Les structures d'évaluation des risques sont-elles indépendantes ?
5. La décision envisagée est-elle révisable et la solution est-elle réversible et proportionnée ?
6. A-t-on prévu un programme de recherche qui vise à sortir de l'incertitude les circuits de décisions ?
7. Les circuits de décisions mis en place sont-ils appropriés ?
8. Les dispositifs de sécurité sont-ils efficaces, cohérents et fiables ?
9. La transparence est-elle assurée, notamment grâce à la traçabilité ?
10. Le public est-il bien informé et/ou associé ?

Ce protocole met en avant un nouveau mode opératoire activé par la sphère publique. Emmanuel Picavet et Caroline Guibet-Lafaye rappellent à ce propos :

> Dans la manière collective d'affronter les risques et l'incertitude sur la base d'un savoir incomplet, l'expertise et le conseil jouent un rôle majeur. Ils posent cependant des problèmes. Nous songeons en particulier à ceux qui sont liés aux différences d'information et à ceux qui concernent l'effort pour parvenir à des règles relativement générales, alors même que ces règles devront être mobilisées dans des circonstances que l'on ne peut pas intégralement prévoir et, en conséquence, d'une manière qui ne donnera pas toujours les meilleurs résultats. A première vue, on pourrait tenir pour évident que l'avis des personnes les mieux informées (experts, spécialistes, scientifiques) devrait toujours intervenir en première ligne, voire d'une manière exclusive, lorsqu'il s'agit d'éclairer les décisions à

[335] *Cf.* Philippe Kourilsky, Geneviève Viney, *Le Principe de précaution : rapport au Premier Ministre*, Paris, Odile Jacob, la Documentation française, 2000, pp. 48 et s. (disponible en ligne).

[336] Par exemple, ce type de protocole a pu être appliqué par les multiples administrations en période de crise (2008-2009) afin de pouvoir établir en amont un état des lieux leur permettant de mettre en place une politique publique adéquate au contexte.

> prendre dans un esprit de précaution. Or, nous devons constater qu'aujourd'hui ce schéma simple est profondément remis en cause. Pour le dire en peu de mots, confier son sort aux experts est décrit, pour la société dans son ensemble, comme une attitude manquant de prudence. Dorénavant, la présence et l'implication de personnes non spécialistes sont largement perçues comme des éléments de précaution face à l'incertitude, et spécialement face au type d'incertitude qu'introduisent (ou accentuent) les développements des techniques[337].

Par ailleurs, on remarque aujourd'hui que, outre le principe de précaution, le concept de *vigilance* a émergé, notamment dans le cadre de l'évolution récente des normes juridiques inhérentes au courant de pensée de la responsabilité sociétale des entreprises[338].

Cet exemple de protocole de prise de décision nous invite à approfondir les enjeux institutionnels intrinsèquement liés aux cadres juridiques et à revenir aux origines de la « théorie de l'institution » de Maurice Hauriou.

3. Cadre juridique et systèmes économiques

La mise en perspective de l'*institution* chez Maurice Hauriou nous permet l'étude sous un nouvel angle des modes d'action de l'État.

3.1 « Une théorie de l'institution » : approche de Maurice Hauriou

Il existe plusieurs définitions du concept d'« *institution* » dans l'œuvre de Maurice Hauriou. Nous pouvons retenir trois définitions majeures de « l'institution » :

La définition de 1923 : « Une institution consiste essentiellement en une idée objective transformée en une œuvre sociale par un fondateur, qui, ensuite, recrute des adhérents en nombre indéterminé dans le milieu social et assujettit ainsi à son service des volontés subjectives indéfiniment renouvelées. »[339]

La définition de 1925 : « Une idée d'œuvre ou d'entreprise qui se réalise et dure juridiquement dans un milieu social. Pour la réalisation de cette idée, un pouvoir s'organise qui lui procure des organes. D'autre part, entre les membres du groupe social intéressé à la

[337] *Cf.* Emmanuel Picavet, Caroline Guibet-Lafaye, « La précaution, l'éthique et la structure de l'action », *Revue de métaphysique et de morale*, 2012/4 (N°76), pp. 593-609.
[338] Voir notamment http://www.developpement-durable.gouv.fr/responsabilite-societale-des-entreprises (consulté le 15 mai 2017).
[339] *Cf.* Maurice Hauriou, *Précis de droit constitutionnel*, 2nd éd., Paris, Sirey, pp. 347-349.

réalisation de l'idée, il se produit des manifestations de communion dirigées par les organes du pouvoir et réglées par des procédures. » [340]

La définition de 1929 : « Une organisation sociale devient durable, c'est-à-dire conserve sa forme spécifique, malgré le renouvellement continuel de la matière humaine qu'elle contient, lorsqu'elle est instituée, c'est-à-dire lorsque, d'une part, l'idée directrice, qui est en elle dès le moment de sa fondation, a pu subordonner le pouvoir du gouvernement, grâce à des équilibres d'organes et de pouvoir, et lorsque, d'autre part, ce système d'idée et d'équilibres de pouvoirs a été consacré, dans sa forme, par le consentement des membres de l'institution aussi bien que du milieu social. En somme, la forme de l'institution, qui est son élément durable, consiste en un système d'équilibres de pouvoirs et de consentements construits autour d'une idée »[341].

3.1.1 La définition de 1929

Étudions « l'idée d'œuvre », le « pouvoir de gouvernement organisé » et les « manifestations de communion ». L'institution s'inscrit dans le temps et implique de fait un processus d'intériorisation[342]. Nous pouvons constater que l'idée « d'œuvre »[343] est présente chez Maurice Hauriou depuis 1916, demeurant un concept récurrent dans sa réflexion sur l'institution. L'idée d'institution est divisée en deux catégories : les *institutions-personnes* ou les *corps constitués* fondés sur un principe d'action et les *institutions-choses* qui n'engendrent pas de corps social en tant que « principe de limitation ». La théorie de l'institution d' Hauriou s'inscrit principalement dans *l'institution-personne*. L'idée d'œuvre s'effectue et perdure juridiquement dans le corps social ; ainsi, un pouvoir s'entérine afin de permettre la création des organes. Les procédures et les organes de pouvoir règlent les différentes manifestations de « communion » dans le cadre de la réalisation de l'idée d'un projet

[340] Il s'agit de la définition classique et communément répandue dans la littérature juridique de Maurice Hauriou., voir notamment, Maurice Hauriou, « La théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social », *in Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Cahiers de la Nouvelle Journée, n°23, 1990, p. 18.
[341] Maurice Hauriou, *Précis de droit constitutionnel*, *op. cit*.
[342] *Cf*. Eric Millard, « Hauriou et la théorie de l'institution », *in Droit et Société,* 30/31, 1995, pp. 381-412.
[343] On pense ici au concept d'« œuvre » chez Hannah Arendt dans *La Condition de l'homme moderne*. En effet, dans sa terminologie, la condition de l'homme moderne remplace l'action par l'*œuvre*. Il s'agit de « l'activité qui produit un monde d'objets artificiels destinés à survivre aux existences individuelles et à les transcender, tandis que l'action désigne l'activité qui exprime la liberté humaine en organisant l'espace public ». « L'action est la seule activité qui mette directement en rapport les hommes, sans l'intermédiaire des objets ni de la matière, correspondant à la condition humaine de la pluralité, au fait que ce sont des hommes et non pas l'homme, qui vivent sur terre et habitent le monde ». Hannah Arendt s'efforce de démontrer les limites de l'action et souligne que cela les a poussées à trouver un substitut : l'*œuvre*. Elle démontre ainsi que l'homme moderne renvoie à *l'homo faber*.

commun. C'est à travers l'idée d'œuvre qu'opère l'intériorisation des manifestations de communion et de pouvoir organisé. De ce fait, nous pouvons constater l'existence d'une « subjectivité réelle », fondement de la « réalité de la personnalité morale de l'institution ».

L'*idée d'œuvre,* chez Hauriou, est le fil directeur de sa pensée. Il s'agit pour lui d'une « idée directrice d'une entreprise » qui ne pourrait se confondre avec le but ou la fonction de gouvernement[344]. Envisageant « un élément de plan d'action et d'organisation en vue de l'action ». Dès lors, il est nécessaire de distinguer « l'idée directrice » et « le but » en tant que distinction entre « le programme d'action » et le « résultat visé ». L'idée directrice implique l'existence d'une « vie objective » par delà « le subconscient collectif ». Ainsi, « la subjectivité collective » inhérente à l'idée de l'institution est fondée sur une base objective. Selon Hauriou, la conception téléologique de l'institution est fondée sur la nécessité de l'idée d'œuvre qui « dure juridiquement »[345] (en tant que critère d'une institution stable).

3.1.2 L'institution et le pouvoir de gouvernement

La notion de « pouvoir organisé » est, chez Maurice Hauriou, une notion fondamentale dans l'appréhension de l'institution. Le pouvoir organisé permet la fondation et l'ancrage de l'institution et de son droit grâce à l'ordre instigué par les différents organes[346]. Le pouvoir de gouvernement donne lieu à l'ancrage dans le temps de la notion classique de représentation *via* la participation des différents agents à cette institution. Il s'enracine alors dans l'institution et confronte, pour Maurice Hauriou, le concept de séparation des pouvoirs et le régime représentatif dans l'étude des fonctions de gouvernement. A ce stade de notre réflexion, il est nécessaire de mettre en évidence la confrontation entre la notion de « fonction », la notion « d'organe » et la notion de « pouvoir ».

- *Les fonctions de l'État* : Il s'agit des « fonctions de rendre la justice ou de faire la loi, ou de gouverner ou administrer » ;
- *Les organes* : ce sont «les organisations d'hommes auxquelles est confié l'exercice des fonctions » ;
- *Les pouvoirs publics* : ce sont « les pouvoirs de volonté en vertu desquels les organes exercent les fonctions »[347].

---

[344] *Cf.* Maurice Hauriou, « La théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social », *in Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Cahiers de la Nouvelle Journée, n°23, 1990, p.12, *op. cit.*
[345] Envisageons cette expression comme la pérennisation juridique de l'institution en tant qu'organisation qui s'insère dans le temps législatif et organisationnel dans le sens de Maurice Hauriou.
[346] Maurice Hauriou, *Ibid.*, p.10.
[347] Maurice Hauriou, *Précis de droit constitutionnel*, 2nd éd., Paris, Sirey, pp. 347-349.

Les organes du pouvoir sont des constructions qui détiennent une fonction découlant d'une séparation dite « souple » des pouvoirs. Maurice Hauriou souligne que « l'État organisé d'une façon représentative constitue un être corporatif qu'on peut aisément considérer comme doué de volonté »[348]. Tout « pouvoir » envisagé est « soumis à sa fonction de créer de l'ordre et de la stabilité ». Néanmoins, il importe de souligner que l'on ne peut être simplement limité à sa fonction[349]. Le « pouvoir » est envisagé comme une « force d'action spontanée », susceptible d'aller à l'encontre de sa fonction. Il est donc perçu comme une force malléable et mobile, pouvant s'adapter à toute idée d'*œuvre*. Afin que tout pouvoir puisse répondre de sa fonction, Maurice Hauriou pense la nécessité de la séparation des pouvoirs en tant que séparation des « compétences »[350]. Pour comprendre les origines du pouvoir et les enjeux inhérents à leur analyse, Hauriou a délimité le pouvoir exécutif, le pouvoir délibérant et le pouvoir de suffrage.

- *Le pouvoir exécutif* a « la compétence de la décision exécutoire (…) car gouverner c'est agir, et non pas délibérer » (considéré comme second en source du droit) ;
- *Le pouvoir délibératif* a « trois fonctions : législative, contrôle sur l'exécutif et juridictionnelle. Ce pouvoir délibérant est envisagé comme second en terme d'action. (considéré comme premier en source du droit) » ;
- *Le pouvoir de suffrage* a « la compétence de l'assentiment démocratique »[351].

Notons que Maurice Hauriou ne mentionne pas le pouvoir judiciaire délibérément. Selon lui, il « est séparé de la politique et relégué dans le contentieux proprement dit (…) le moment est venu de déclarer franchement que le régime démocratique exclut le pouvoir des

---

[348] Maurice Hauriou, http://www.hauriou.net/vers-une-theorie-de-l-institution, site consulté le 8 janvier. « Pour ne pas rompre l'unité de cette volonté, Hauriou insiste sur le fait que la séparation des pouvoirs publics de l'État est « purement formelle », c'est-à-dire « du côté des formes des opérations de volonté » (*Précis de Droit Constitutionnel*, *op.cit.),* parce qu'en effet, une même faculté peut avoir plusieurs opérations. Une loi, par exemple, est un acte complexe du pouvoir délibérant d'un parlement bicaméral et du pouvoir exécutif qui la promulgue, un processus qui ne nie pas l'unité de volonté de l'État en question. En retournant à la compréhension de Montesquieu, Hauriou conclut que l'auteur de l'Esprit des lois a voulu « une séparation souple avec participation des pouvoirs aux mêmes fonctions, c'est-à-dire un système lié et équilibré de pouvoirs, dont le jeu constitue une vie intérieure continue et suivie, en même temps qu'une garantie de liberté ».

[349] Maurice Hauriou, *Précis de droit public*, Paris, Sirey, p.80. « L'*imperium romain* est uniquement le pouvoir envisagé dans ses procédés d'action qui sont le commandement, la réglementation, la juridiction ; la fonction du pouvoir n'y apparaît point. Elle apparaît au contraire dans la notion germanique du *mundium* qui est un pouvoir à moitié public, à moitié privé, mais qui est en même temps une protection pour les situations acquises et que l'on accepte parce qu'il est une protection ».

[350] Maurice Hauriou, « La théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social », *in Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Cahiers de la Nouvelle Journée, n°23, 1990, p. 18. « Ces séparations assurent la suprématie des compétences sur le pouvoir de domination vers lequel, sans cette précaution, les organes seraient portés ». *op. cit.*

[351] Maurice Hauriou, *Précis de droit constitutionnel*, *ibid*.

juger de la liste de pouvoirs publics engagés dans le jeu politique de la séparation des pouvoirs »[352].

3.1.3 Le développement des Institutions chez Hauriou

Selon la définition initiale de « l'institution », trois concepts fondamentaux sont mis en lumière pour en comprendre les enjeux : le concept « d'intériorisation », « d'incorporation » et de « personnification ». L'intériorisation de l'idée d'œuvre est fondamentale chez Maurice Hauriou, dans les mécanismes de pérennisation de l'institution. L'enjeu réside dans la création du schéma initiateur du *pouvoir* qui peut organiser l'*œuvre*. Selon lui, « ceci devient possible quand l'idée est assez mûre dans le milieu social pour que celui-ci suscite une crise initiale de conscience de la part d'un nombre suffisant de personnes qui manifestent leur communion, ou leur assentiment avec l'idée du fondateur ».

Le concept d'incorporation découle naturellement de l'intériorisation par le pouvoir pour le bien commun de l'institution. Cette dernière dispose d'une « individualité objective » qui peut lui permettre d'être reconnue par d'autres institutions[353]. La personnification, en tant que « second travail d'intériorisation de l'idée », implique un pouvoir majoritaire « délibérant », où les agents participent au gouvernement. Ce mécanisme est permis car l'idée d'œuvre est intériorisée et développée par ces derniers d'où l'idée « d'état subjectif à l'intérieur de l'institution ». En tant que personnalité morale, l'institution, chez Hauriou, reste à « l'état subjectif de manière continue »[354]. La sécrétion des règles de droit au sein de l'institution permet l'essor subjectif de l'idée d'œuvre. Ainsi, l'essor et l'influence de l'idée d'œuvre incite l'institution à porter « la responsabilité subjective en tant que contre-partie de la liberté ».

Véritables ensembles structurés de règles et de représentations, les institutions se révèlent garantes de la sécurité selon diverses modalités que nous avons pu évoquer. De fait, l'institution s'insère à la fois en tant que cadre juridique et système économique. A cet égard,

---

[352] *Ibid*., Ajoutons que cette assertion pourrait être critiquable aujourd'hui, on pense en particulier au dernier numéro de la Revue *Cités*, « Qui fait la loi ? Le juge et la démocratie », N°69, Paris, PUF. Par ailleurs, envisageons ici le pouvoir judiciaire comme une autorité.

[353] *Cf*. Maurice Hauriou, http://www.hauriou.net/vers-une-theorie-de-l-institution, (site consulté le 9 janvier 2017). « Dans l'analyse de Hauriou, à ce stade, il n'y a pas nécessairement participation des membres de l'institution au gouvernement, qui peut garder des formes aristocratiques. Le pouvoir reste ainsi minoritaire, il est fortement exécutif (Voir notamment « La Théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social. »). En même temps, Hauriou reconnaît plus de place aux consentements de la majorité ».

[354] Maurice Hauriou, « La théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social », *in Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Cahiers de la Nouvelle Journée, n°23, 1990, p. 30.

l'approche de Maurice Hauriou nous a permis de comprendre notamment les fonctions de l'État et les différentes modalités de cadrage public institutionnel, ce qui nous conduit à comprendre dans quel cadre évoluent les stratégies normatives en jeu.

II. Les stratégies normatives en jeu face au temps

Face au temps, l'*action* peut être appréhendée comme une « résolution de problèmes ». En ce sens, nous avons choisi d'aborder cette question par le biais de l'individualisme méthodologique, afin de tenter de comprendre les mécanismes, les comportements et les croyances à l'échelle de l'acteur au sein de l'institution.

1. L'action comme « résolution de problèmes »

Les modalités d'action mettent en avant l'interaction des acteurs face aux mécanismes de sanction et aux enjeux de *design* institutionnel.

1.1 Motifs et modalités d'actions

Nous pouvons partir de l'*action* à travers le courant de « l'individualisme méthodologique » où nous considérons l'individu comme « rationnel ». Sans revenir aux origines du courant, rappelons qu'il existe deux conceptions antagonistes du statut de l'*acteur social*. La première est issue de l'individualisme de l'école allemande de Wilhelm Dilthey et de Max Weber, la seconde provient du holisme de l'école positiviste d'Auguste Comte et Emile Durkheim. Si l'une insiste sur l'importance de l'autonomie et de la responsabilité des acteurs sociaux en accordant le « primat au jeu des individus et à leur conscience », l'autre défend l'hétéronomie et les effets déterministes des structures sur les acteurs sociaux en accordant « le primat à l'inconscient, qu'il soit biologique, psychologique ou social ».

L'individualisme méthodologique s'emploie à démontrer que la réalité sociale pourrait relever d'interactions individuelles, obéissant à des choix subjectifs qu'il s'agit de comprendre. Selon Raymond Boudon, « l'individu, et non le groupe, est « l'atome logique » de l'analyse sociologique ». De fait, il s'agit d'étudier les « phénomènes macroscopiques non-intentionnels » en les recoupant avec « leurs causes microscopiques intentionnelles ».

« Le modèle rationnel de *l'homo sociologicus* que défend Raymond Boudon part du principe fondamental que, pour expliquer le comportement ou les croyances de l'acteur social,

il faut tenter de démontrer que celui-ci a des raisons de faire ce qu'il fait ou de croire ce qu'il croit. L'intentionnalité rationnelle de l'action individuelle conduit donc nécessairement à concevoir les acteurs sociaux comme autonomes par rapport aux structures sociales. Cela ne signifie pas que toute influence de l'environnement serait exclue. *L'homo sociologicus* est doté d'une autonomie variable en fonction du contexte dans lequel il se trouve. Il est soumis à des passions, à des intérêts qu'il cherche à satisfaire en utilisant les moyens qui lui semblent les meilleurs. Mais c'est un agent intentionnel et rationnel, capable de placer les données extérieures sous le contrôle de sa conscience »[355].

Nous pouvons souligner que la théorie individualiste du comportement humain peut, dans une certaine perspective, découler d'une approche empirique issue du domaine des sciences cognitives, de l'épistémologie et de la psychologie. Selon Mantzavinos, « la résolution des problèmes » est le but de tout comportement individuel. « Les comportements individuels sont guidés par un principe motivationnel générique, qui est celui de la maximisation de l'utilité subjective »[356]. L'agent ne peut appréhender l'institution qu'à travers ses croyances, ses normes et ses valeurs. Mantzavinos met en avant le concept « d'apprentissage » afin d'illustrer le schéma par lequel l'agent acquiert une base de connaissances qu'il utilisera pour appréhender les conflits[357]. Ces connaissances sont décrites comme des « modèles mentaux » en tant que « structures de savoir flexibles créées selon les besoins à partir de règles toutes prêtes ». Ces « modèles mentaux » se développent en fonction de l'environnement dans lequel l'agent se meut. A cet égard, Mantzavinos distingue le « savoir théorique » (« savoir que ») et le « savoir pratique » (« savoir comment »), c'est-à-dire un savoir interne illustré par les signes, les symboles et la langue, et un savoir externe qui se construit avec autrui. L'agent se retrouve donc en perpétuelle quête de solutions au sein de l'institution.

1.2 Institutions, acteurs et sanctions

Souvent nommées « gendarmes des marchés », les institutions de régulation sont considérées par les marchés comme répressives, contraignantes et entravant leur liberté.

---

[355] Voir Damien Theillier, *Raymond Boudon et l'individualisme méthodologique*, 19 Mai 2013, Revue *Contrepoint*.fr(https://www.contrepoints.org/2013/05/19/124852-raymond-boudon-et-lindividualisme-methodologique)

[356] *Cf.* synthèse de Pierre Demeulenaere au sujet de l'ouvrage *op. cit.*, *Individus, institutions et marchés*.

[357] Il est important de souligner qu'il ne s'agit pas de l'invention de Chrysostomos Mantzavinos mais plutôt de celle de Carl Menger, Georg Simmel et Max Weber.

Les institutions ont des capacités d'action à court et moyen termes, et s'affranchissent des aléas politiques qui, généralement, les contraignent. Par exemple, à l'échelle institutionnelle, la BCE n'est pas sujette à des cadrages politiques, elle s'efforce d'instaurer et de promouvoir la stabilité économique sur le long terme afin de contrecarrer toute instabilité économique des marchés, notamment à la suite des crises financières où ses prérogatives ont été renforcées. La BCE s'attache à faire respecter, de manière dogmatique, une norme auto-imposée par les États membres : pas plus de 2% par an d'inflation. A titre de comparaison, la FED américaine adopte une approche pragmatique où l'équilibre entre résultats escomptés et risques encourus est privilégié.

1.2.1 Le mécanisme de surveillance

Le mécanisme de surveillance unique (MSU) est un système de supervision bancaire européen. Il est composé de la BCE et des autorités nationales de supervision des pays participants. Son objectif est :

- « d'assurer la sauvegarde et la solidité du système bancaire européen ;
- de renforcer l'intégration et la stabilité financières ;
- de garantir la cohérence de la supervision bancaire ».

L'enjeu initial de la supervision bancaire européenne est de rétablir la *confiance* dans le secteur bancaire européen mais également de renforcer la capacité de résistance des banques.

La BCE a le pouvoir :

- « d'effectuer des examens prudentiels, des inspections sur place et des enquêtes ;
- d'accorder ou de retirer leur agrément aux banques ;
- d'évaluer les acquisitions et les cessions de participations qualifiées ;
- de garantir le respect des règles prudentielles européennes ;
- de fixer des exigences (ou « coussins ») de fonds propres plus strictes pour contrecarrer tout risque financier »[358].

Entrée en fonction depuis novembre 2014, le mécanisme de surveillance unique apparaît comme une structure institutionnelle complexe[359].

---

[358] *Cf.* https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.fr.html (consulté le 31 mars 2017).

[359] *Cf.* Sébastien Adalid : « Les normes adoptées par la BCE dans le cadre de sa fonction prudentielle : 1er janvier 2014 - 31 mars 2015 », *Revue Internationale des Services Financiers – International Journal of Financial Services*, n°2015/3, pp. 71-75, puis N°2015/4, pp.58-65. « Ce nouveau système fédéral réunit la Banque centrale européenne et les autorités nationales de supervision bancaire afin d'assurer la supervision prudentielle intégrée de l'ensemble des établissements de crédit de la zone euro. Créé par le règlement du 15 octobre 2013, le MSU profite du pouvoir normatif reconnu à la Banque centrale européenne. Depuis janvier 2014, la BCE a adopté des actes détaillant les modalités d'exercice de la supervision prudentielle par le MSU. On compte aujourd'hui plus d'une dizaine de décisions et quatre règlements. Parmi ces derniers, il faut souligner l'importance du règlement

D'une part, il s'agit d'une structure hybride où convergent la BCE et les autorités nationales de supervision, d'autre part, le MSU est lui-même intégré à la BCE tout en fonctionnant de manière autonome et indépendante.

L'échelon national est en étroite collaboration avec le régulateur européen. Les autorités nationales se doivent de « préparer les projets de décisions relatifs aux entités importantes », « d'assister la BCE dans l'élaboration et la mise en œuvre de tout acte lié à l'exercice des missions qui lui ont été confiées et, enfin, d'assister la BCE dans la mise en œuvre des décisions adoptées. Dans ce cadre, celle-ci dispose d'un pouvoir d'instruction sur les autorités nationales »[360].

1.2.1 Deux types de sanctions prévalent : celles dites « administratives »[361]

La banque centrale européenne met en avant deux types précis de sanctions administratives.
1) « Lorsque le fait générateur contrevient au droit de l'Union, les sanctions sont qualifiées par la BCE de *« sanctions pécuniaires administratives »,* elles trouvent leurs fondements juridiques dans l'article 18, § 1er, du règlement MSU et le droit de l'Union confiant un pouvoir de sanction aux autorités prudentielles ».

2) « Lorsqu'est en cause une violation de règles adoptées par la BCE, les sanctions sont fondées sur le règlement 2532/98 et elles sont qualifiées *« d'amendes ou astreintes »*[362].
En termes de modalités d'application, subsistent des règles communes appliquées :

- **Unité d'enquête et projet de décision** : « Lorsqu'elle présume qu'une infraction a été commise, la BCE saisit son unité d'enquête. Celle-ci est qualifiée d'indépendante car les enquêteurs – désignés par la BCE – ne peuvent pas participer aux fonctions prudentielles ou aux délibérations du conseil de surveillance ou du conseil des gouverneurs. L'unité prépare une « proposition de projet complet de décision », dans le respect des droits procéduraux et notamment une consultation écrite, voire une audition de l'entité concernée, soumise au conseil de surveillance. Ce dernier pourra adopter le projet en l'état, modifier les sanctions proposées, ou conclure qu'une infraction différente a été commise. Dans ce cas, il devra à nouveau consulter l'entité visée ».

---

du 16 avril 2014 qui établit le « cadre de la coopération du MSU ». Nommé règlement cadre MSU, il détaille l'ensemble des dispositions du règlement MSU et précise les procédures applicables en son sein. »

[360] *Ibid*., Sébastien Adalid.

[361] *Cf*. Règlement (CE) n°2532/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions. *J.O.U.E*, L 318/4. Voir notamment, Art. 120 du règlement-cadre MSU.

[362] *Cf*. Sébastien Adalid, « Malgré cette dualité, leurs régimes juridiques varient sans être totalement dissociés. Pour l'imposition d'amendes ou d'astreintes, la BCE applique les règles du règlement 2532/98, celles du règlement-cadre MSU ne faisant que le compléter. En revanche lorsqu'elle inflige des sanctions pécuniaires administratives, la BCE précise appliquer uniquement les règles de procédures prévues par le règlement-cadre MSU. Cependant, elle a souligné qu'il est « particulièrement important d'instaurer un régime cohérent pour toutes les sanctions administratives infligées par la BCE en lien avec l'accomplissement de ses missions de surveillance prudentielle ». (Voir *J.O.UE*., C 144/2, p.3 – BCE/2014/19).

- **Une publication des décisions** : « Les décisions de sanction, une fois adoptées par le conseil des gouverneurs et après notification à l'entité concernée, sont en principe publiées sur le site internet de la BCE. La publication doit mentionner la nature de l'infraction ainsi que l'entité en cause. Cependant, trois exceptions peuvent éviter une telle publication : lorsqu'elle pourrait compromettre la stabilité des marchés financiers ou causer un préjudice disproportionné ou, enfin, lorsqu'une enquête pénale est en cours »[363].

Les modalités d'action de la BCE en termes de sanctions nous mène à étudier et à analyser les modalités de régulation et les conséquences initiées par les différents modes d'action.

1.3 Le design institutionnel et la régulation

On assiste actuellement à un « bouillonnement institutionnel», reprenant la terminologie de J.-G. Padioleau, matérialisé par l'évolution des modèles d'action publique. En effet, on a vu opérer, à partir des années 2000, en Europe, le passage d'un modèle dit « substantialiste / hiérarchique » à un « modèle pragmatique » d'État stratège. Le modèle initial a pour objectif de maîtriser en amont la définition de l'intérêt général contrairement au deuxième, davantage flexible, où les procédures permettent l'aboutissement d'une solution visant à cibler l'action publique. Dans ce second modèle, le concept d'intérêt général n'est pas pensé *a priori* mais seulement *a posteriori*. Selon Padioleau :

> Plus l'action devient pragmatique plus l'exigence d'institution s'impose. En effet, faute de cadres, l'action risque de basculer dans l'opportunisme ou de suivre des conduites discrétionnaires. Les institutions ont été largement négligées par les courants dominants dans l'analyse de l'action publique. Le *managérialisme* a tendu à privilégier la question de l'optimisation de l'action dans des cadres prédéterminés et l'analyse des politiques publiques a plus construit un outil descriptif des conditions de dysfonctionnement des actions administratives (effet pervers, rationalité limitée) qu'elle n'a conçu des instruments permettant d'évaluer les effets réels des différentes formes possibles de l'action publique [364].

---

[363] *Ibid.,* Il est important de noter que : « Alors même qu'il existe une distinction formelle entre les deux types de sanction, leurs régimes juridiques sont largement harmonisés grâce à la mise en cohérence des différentes règles. En premier lieu, les différents actes de droit dérivé investissant la BCE d'un pouvoir de sanction ont été rapprochés. Le règlement-cadre MSU ne fait pas de réelle différence entre les deux types de sanctions quant à leur régime juridique. Ainsi le règlement 2532/98 a été amendé afin d'harmoniser ses dispositions avec celles du règlement MSU. Ainsi, le montant maximal des amendes, au titre des sanctions administratives pécuniaires, est fixé par l'article 18, §1er, du règlement MSU. Le nouvel article 4*bis* du règlement 2532/98 limite aux mêmes montants le pouvoir de la BCE d'infliger des amendes. En second lieu, le Conseil a modifié ledit règlement afin de recopier certains articles du règlement-cadre MSU. D'ailleurs, ce dernier ne s'embarrasse parfois pas de la distinction entre les deux types de sanctions. Ainsi, l'article 130 portant sur les délais pour imposer une sanction évoque, de manière indifférenciée, des « sanctions administratives ». (…) Face à une telle convergence, la sophistication induite par la distinction des deux types de sanctions laisse perplexe ».

[364] *Cf.* Jean-Gustave Padioleau, « Penser l'action publique : le design institutionnel », Working Paper, Maison des sciences de l'homme, Direction de la recherche et des affaires scientifiques et technique, août 1994.

Les autorités publiques s'efforcent constamment de réfléchir et d'anticiper le risque *via* une régulation qui évolue sans cesse au gré des crises. Cependant, les évolutions du secteur financier rendent la tâche difficile aux institutions. Les enjeux, pour ces dernières, viennent aussi de la multiplicité des objectifs poursuivis par le régulateur (par exemple : la gestion institutionnelle des crises, les innovations technologiques, la concurrence). Cette multiplication des objectifs se traduit par la mise en place de différentes contraintes sur les entités régulées. Or, il importe de souligner que la théorie économique en a démontré les limites à travers le modèle "multitâches". De fait, cela remet en cause les mécanismes incitatifs de la régulation. Il s'agit, pour les institutions, de croiser leurs outils et leurs instruments d'action, ce qui est essentiel afin d'éviter les risques de régulation, en particulier lorsque les objectifs du régulateur sont diversifiés, privés et publics. Nous pensons notamment aux phénomènes de "capture" que le régulateur peut rencontrer. A cet égard, Jean-Jacques Laffont souligne :

> Il faut donner au régulateur des incitations adaptées. Sinon, on court le risque de capture. En effet, le régulateur comprend assez vite que, s'il ne transmet pas ses observations à la hiérarchie, il préserve une rente informationnelle plus forte pour l'agent régulé. La possibilité d'un contrat caché apparaît. L'agent fait une faveur au régulateur pour que celui-ci ne révèle pas ses observations[365].

Les risques de collusion entre le régulateur et les entités régulées peuvent apparaître à la suite d'une cristallisation des rentes informationnelles. Les dispositions en terme de *design institutionnel,* s'attachent à réduire l'asymétrie d'information entre les deux. L'État délègue à une autorité compétente un dispositif permettant un contrôle plus étroit de l'entité régulée. Néanmoins, on remarque que le régulateur peut toujours faire face à des difficultés informationnelles. Comme le rappelle Jean Tirole[366], le régulateur peut avoir recours à des groupes de pression qui peuvent disposer d'intérêts assez contradictoires, mais qui peuvent aussi leur permettre d'acquérir de l'information à moindre coût. Cette situation nous conduit à prendre en considération les enjeux se situant au croisement de la sphère publique et de la sphère privée.

---

[365] *Cf.* Jean-Jacques Laffont, « Étapes vers un État moderne : une analyse économique », *in État et gestion publique*, Rapport du CAE, 1999. Notons également que la théorie source en sciences économiques du concept de *capture* a été énoncée pour la première fois par le prix Nobel d'économie George Stigler (*Regulatory Capture*). Cette théorie explique dans quelles mesures certaines institutions de régulation publiques peuvent se trouver dans des situations favorisant des intérêts privés. Ceci a été conceptualisé comme un phénomène de « capture de régulation » ou « d'emprise réglementaire ».

[366] *Cf.* Mathias Dewatripont et Jean Tirole, « Advocates », *Journal of Political Economy*, 1999.

David Martimort souligne :

> La délégation par l'État de la régulation à une autorité est comparable à la relation existante entre le régulateur et les firmes régulées. Comme le régulateur doit aligner les incitations sociales et privées du secteur, les autorités publiques doivent aligner les incitations du régulateur sur l'objectif collectif. La délégation soulève alors des questions relatives au degré d'indépendance du régulateur, à son contrôle par les autorités publiques, ainsi qu'à la création de plusieurs autorités poursuivant des objectifs similaires[367].

Les modèles d'action publique, en constante mutation mènent le régulateur à être davantage pragmatique en renforçant de la collaboration entre les institutions nationales et européennes dans un souci de maximisation informationnelle.

2. Un système de croyance en jeu ?[368]

Notre identification des processus de régulation passe certes par la compréhension de l'institution en tant qu'ensemble structuré de règles et de représentations, notamment dans le cadre de l'instauration de mécanismes de sécurité. Le cadre juridique au croisement des systèmes économiques nous permet d'en comprendre certaines de ses modalités. A cet égard, trois structures nous aident à configurer les politiques de régulation au regard des enjeux inter - institutionnels qui se posent.

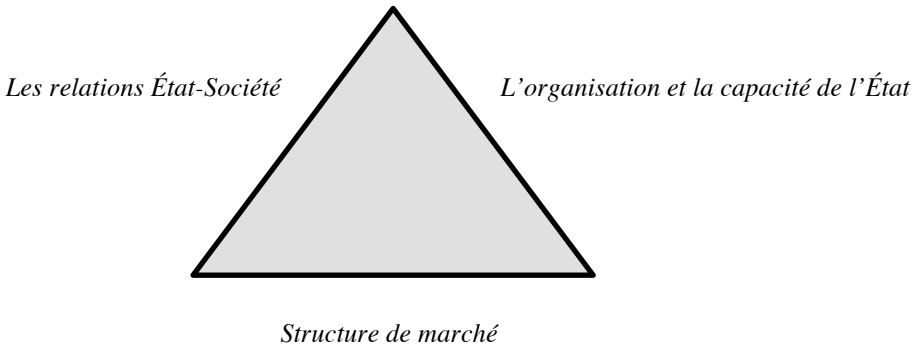

Figure 12. Trois configurations structurelles de l'institution au croisement de la sphère publique et économique

[367] *Cf.* article de David Martimort « Crise de régulation », *op. cit.*

[368] Dans cette partie nous nous servirons des modèles de configurations institutionnelles dans les politiques de régulation initiées et étudiées par Burkard Eberlein dans son article « L'État régulateur » mentionné notamment tout au long du chapitre 2 « Les Doctrines de l'État et leur incidence ». Nous parlons du concept de « croyance » car ces configurations institutionnelles font appel à différents schémas cognitifs.

2.1 L'organisation et la capacité de l'État

Par « capacité de l'État » nous entendons l'organisation interne des moyens d'action publics de régulation[369]. Cette division organisationnelle nous mène ainsi à prendre en considération, de manière verticale, les différents niveaux de régulation entre le national (avec une tendance qui révèle actuellement son renforcement) et la régulation européenne (qui tente aujourd'hui de converger), comme par exemple, les liens entre la Banque de France et la Banque Centrale européenne dans l'application de la MiFID II. Dans une approche horizontale, l'enjeu est de pouvoir distinguer les « pouvoirs formels » et les « interactions informelles » entre les multiples acteurs de la régulation publique. « La capacité de l'État » à réguler ne dépend pas seulement de la division interne horizontale et verticale des institutions, elle peut aussi dépendre « des différentes contraintes qui pèsent sur l'exercice de ces pouvoirs ». Comme le rappelle Burkard Eberlein, il peut être légitime de se demander « quelles sont les limites constitutionnelles du pouvoir discrétionnaire du gouvernement en matière de régulation ? Les organismes régulateurs agissent-ils selon la tradition établie du droit public où les tribunaux peuvent réviser les processus de prise de décision, tant sur la forme que sur le fond ? »[370].

2.2 Les relations État – Société

Les relations institutionnelles entre la société et l'État passent par les interactions entre la sphère publique et la sphère privée et, *a fortiori*, les acteurs publics et les acteurs privés. Il importe de souligner que les référentiels sectoriels qui traitent « des valeurs des solutions politiques détermineront le caractère des relations régulatrices »[371]. Comme le montre Eberlein, « les modèles d'interactions publics-privés peuvent aussi refléter, d'une façon plus générale, des styles de politique nationale ou renforcer des normes et des valeurs culturelles liées, par exemple, à l'importance relative attribuée à l'efficacité par rapport à la juste distribution des services ». Nous avons pu voir précédemment quelle était la place de l'État face à la sphère économique dans les processus de régulation. Aussi bien formel qu'informel, le dialogue entre les institutions publiques de régulation, tant à l'échelle nationale qu'à

[369] *Cf.* Chapitre 6 : *Entre éthique et morale : quel enjeux en termes de régulation,* Section 2 « L'institution de régulation » de la présente thèse.
[370] *Cf.* « L'État régulateur » de Burkard Eberlein, *op. cit.,* p. 224.
[371] *Cf.* Pierre Muller, *Les politiques publiques*, Paris, PUF, 1994, pp. 42-49 et Yves Surel, *L'analyse des politiques publiques*, Paris, Montchrestien, 1998, pp. 47-53.

l'échelle européenne, et les institutions bancaires privées s'effectue par le biais de nombreuses auditions où les experts sont souvent à cheval sur les deux sphères à la fois[372].

2.3 La structure du marché

Certains facteurs peuvent nous permettre d'identifier les « variations » institutionnelles en matière de régulation. Nous définissons les structures de marché comme les différentes entités régulées sur le marché ainsi que leurs relations entre elles. Nous pouvons noter que l'essor des nouvelles technologies a bouleversé le mode de traitement de l'information financière. Ainsi que le souligne Eberlein « il est évident que le travail de régulation, dans un marché où il y a une certaine concurrence et où le régulateur n'a pas à être confronté à un seul monopole en place, sera plus facile. Ce régulateur disposera de différentes sources d'information et pourra se servir des compagnies les unes contre les autres ».

Il ajoute que « les variations ou les contingences institutionnelles recouvrent deux dimensions : en premier lieu, une dimension nationale. Cela est particulièrement vrai pour le facteur de la *capacité de l'État,* mais les différences nationales peuvent aussi être importantes au niveau des relations *État-Société* et, dans une moindre mesure, au niveau de la structure du marché. La deuxième variation est celle des variations sectorielles ».

[372] *Cf.* Bruno Jobert, Pierre Muller, *L'État en action*, Paris, PUF, 1987.

Partie 1 : Régulations, doctrines, institutions

Réguler est-ce décider dans un contexte incertain ?[373]

Réguler dans un contexte incertain revient à faire face tout d'abord à des enjeux propres à la sécurisation sur les marchés financiers. Il s'agit d'envisager, dans ce cadre, les innovations techniques liées à la temporalité de chaque secteur : politique et économico-financier, mais également de pérenniser les processus décisionnels à mi-chemin entre les logiques d'acteurs et le croisement des sphères publique et privée, politique, économique et financière. Le processus de sécurisation s'appréhende ainsi à travers une approche probabiliste où le régulateur initie, en aval, une législation face au risque. L'État entérine alors un programme (qui découle souvent d'une mise sur agenda), et s'efforce de coordonner, par la suite, les modalités d'action. La législation, à savoir, le droit, est de fait intrinsèquement lié à la sphère économique et financière. La finance s'appréhende, à cet égard, à travers une promesse contractuelle entre différentes parties prenantes avec l'État en tant que garant en dernier ressort. Elle a donc le droit comme élément consubstantiel[374]. La sécurisation, en tant que branche nouvelle de régulation de la sphère économique et financière, revient à agir par anticipation face à des risques constants. Avec sa fonction de gouvernement qui consistait jusqu'alors, à préserver l'économie réelle et la croissance, *l'État gardien* a laissé place à un *État stratège,* avec pour perspective une politique de sécurisation multi-cible et multi-échelle.

Le fait de cadrer et de contrôler la sphère financière par le biais des outils de sécurisation, tels que les *registres centraux de données* et les *chambres de compensation* permet la sécurisation interne[375]. Ces outils sont eux-mêmes sécurisés par un cadrage normatif et institutionnel robuste (approche externe de la sécurité). Introduire davantage de contrôle revient alors à faire interpénétrer les enjeux publics du point de vue normatif au sein de la sphère financière. L'économie réelle vise, en dernier ressort, une meilleure allocation des ressources et le bien-être commun. Ainsi les enjeux de transparence mettent-ils au jour les

[373] Nous pensons à l'ouvrage de Michel Callon, Pierre Lascoumes, Yannick Barthe, *Agir dans un monde incertain. Essai sur la démocratie technique*, Paris, Le Seuil, 2001.

[374] Voir les travaux sur le sujet de Katharina Pistor, « A legal theory of finance », *Journal of Comparative Economics*, *41(2),* 2013, pp. 315-330. Voir aussi l'article « Regulatory Capabilities », (avec Fabrizio Cafaggi), *Journal of Regulation and Governance,* 2015 et « Legal Institutionalism: Capitalism and the Constitutive Role of Law », *Journal of Comparative Economics*, 2014.

[375] Notons également que la faillite d'une chambre de compensation peut aussi être instigatrice d'un risque systémique très important.

résistances du secteur financier face au secteur public. Aujourd'hui, grâce à la mise en place d'un *reporting pre* et *post trade*, les politiques de contrôle *ex post* des transactions financières permettent de suivre les tendances.

L'enjeu de notre réflexion porte sur l'interstice entre la sphère publique et la sphère privée, car légiférer efficacement pose la question de l'intervention des pouvoirs publics au sein des libertés privées. Il est possible d'obtenir un *cadrage qualitatif* en terme de régulation en améliorant la gestion de l'information et en contrôlant certains flux *ex post*. Néanmoins, du point de vue du *cadrage quantitatif,* il est assez difficile d'effectuer un cadrage pérenne au sein duquel la gestion des contrats serait limitée. Dès lors, comment sécuriser par anticipation sans empiéter sur la liberté des contrats privés ? Autrement dit, comment intérioriser les enjeux de sécurité au sein de la sphère financière ? La normalisation des enjeux publics de la sphère financière s'effectue par la capacité sociale des individus à anticiper toute sanction en fonction d'une conduite prescrite. Afin d'ancrer sa légitimité, la sphère publique envisagerait alors la sanction dans son approche de la sécurisation. Dans cette perspective, il est important, sinon nécessaire, d'étudier la question de la capacité d'action des institutions.

Comprendre les enjeux intrinsèques du contrôle public de la sphère économique implique inévitablement d'étudier l'impact des doctrines de *l'État régulateur* sur ce domaine. En matière de difficulté dans l'action, les différents mécanismes de sauvetage, en particulier les mécanismes de transmission des effets de la politique d'assouplissement de crédit vers l'économie réelle ont pu être bloqués en raison des choix politiques concernant le sauvetage financier et du fait des frictions dans le fonctionnement du système bancaire et financier. L'État en dernier ressort s'est efforcé de gérer le risque systémique, mais par biais, il s'est attaché à rénover les dispositions interventionnistes en termes de politiques monétaires non-conventionnelles, fondamentales, afin d'éviter les « trappes à liquidité ». Cette intervention en dernier ressort et la redéfinition d'une politique monétaire a permis une mutation du mode d'action de l'État. En effet, ce dernier s'est transformé en État régulateur ou « État promoteur économique » alors qu'il disposait, avant la crise, d'une place amoindrie d' « État minimal »[376].

[376] Notons dans une perspective historique que les modes d'action de l'État sont aussi le fruit des doctrines en jeu en réaction aux différentes crises financières cycliques.

Dans ce contexte, passer d'une souveraineté dite « westphalienne » à une souveraineté « fracturée » laisse place à l'émergence d'un État *post-moderne*. Face aux innovations techniques et à l'apparition de nouveaux opérateurs économiques, l'État a dû redéfinir ses fonctions. « Fragmenté et polycentrique », il a également permis une évolution de l'approche du droit face à la régulation. Le droit est devenu « pluriel », « *supra*étatique », avec une délégation par le haut de la souveraineté étatique à des organisations supranationales, « *infra*étatique », avec une délégation par le bas à des autorités administratives, et fondé sur « un droit mou » (*soft law*, une approche en terme de contractualiste).

Deux approches des « fonctions de gouvernement » se dessinent alors en termes de régulation. L'approche *systémique* fondée sur les travaux de Giandomenico Majone, explore les mécanismes de « re-régulation » dans le passage d'un État « positif » interventionniste à un État régulateur.

S'appuyant sur un principe de convergence, la *fonction régulatrice,* pour cet auteur, serait passée d'un niveau national à un niveau européen. Ce principe de convergence trouverait son origine dans les principes de « compétence » et d'« efficacité ». Le paradoxe de la « re-régulation » découlerait des processus de libéralisation traversés par les pays industrialisés. Majone parle plutôt de la combinaison d'un « marché plus libre » et de « plus de règles », où les gouvernements continuent d'exercer un contrôle sur les processus de marché. En outre, les fondements de l'intervention de l'État, selon lui, s'expliquent par ce que les économistes appellent « les déficiences du marché » où la « distribution et la coordination sociale » ne seraient pas efficacement effectuées. L'argument naturel pour justifier l'intervention de l'État résiderait dans le « monopole naturel ».

La seconde approche de type fonctionnaliste, fondées sur l'étude de John Rawls, Richard Musgrave et Maurice Hauriou nous a permis de mettre en avant les modalités structurelles de contrôle de la sphère économique. Cette approche se concentre davantage sur l'institutionnalisation des modes d'action. Selon John Rawls, il est essentiel que le « processus socio-économique se déroule dans le cadre d'institutions politiques et légales adéquates ». Le marché ne peut garantir à lui seul « la justice distributive », ce qui mène alors l'auteur à distinguer les fonctions assurées par la *libre concurrence* et celles dites de *redistribution*. Les relations entre État et marché, impliquent de comprendre les enjeux propres à l'articulation des institutions socio-économiques dans l'appréhension du principe de *différence*. Selon la formalisation rationnelle de Rawls, afin de mettre en place la justice

redistributive, l'État doit intervenir de manière récurrente sur le marché de libre concurrence. Rawls inscrit le rôle des institutions de manière séquentielle.

Autrement dit, l'intervention des institutions sur la sphère économique se pense de manière constante et imparfaite. Il se s'agit pas seulement de corriger les « infortunes des citoyens » mais plutôt de les penser en terme d'égalité. L'ajustement *ex post* des interactions de marché implique l'existence d'injustice (le modèle de l'État social, par exemple).
En cela, Rawls défend l'ajustement *ex ante* à travers les institutions socio-économiques s'inscrivant dans une société juste fondée sur des règles publiques.

Le concept d'équilibre est donc central dans notre réflexion concernant les modes d'intervention de l'État sur la sphère économique. En effet, « la stabilité du modèle de libre concurrence suppose que la théorie de la justice comme équité soit fondée sur lui ». La théorie des branches de gouvernement de Rawls qui fait écho, à de nombreux égards, à la théorie des fonctions de l'État de Richard Musgrave, met en avant quatre départements, allocation, stabilisation, transferts sociaux et répartition, qui s'articulent avec sa théorie des fonctions d'*allocation* et de *stabilisation*. L'enjeu essentiel réside en la préservation des conditions sociales et économiques à travers les mécanismes de marché.

Cette question des modes de régulation de la sphère économique se pose aussi du point de vue juridique et doctrinal. A cet égard, le positivisme juridique étatique de Carré de Malberg dépeint l'État comme souverain et autolimité. L'État est ainsi « détenteur du pouvoir normatif initial » en tant qu'il n'y a pas de droit antérieur à lui : « il ne saurait y avoir de transcendance du droit par rapport à l'État car il n'y a de droit que celui validé par l'État ». En ce sens, nous pensons l'État comme « consubstantiel » au droit. La première phase, dite d'enracinement du modèle d'État interventionniste keynésien, a pour objectif l'essor du modèle de l'État social (se référant à une économie principalement administrée). Dans la deuxième phase, plus récente, l'intervention de l'État dans la sphère économique est encastrée dans une économie mondialisée, où prévalent les règles du marché. Cette dernière phase est souvent illustrée par ce qui est communément appelé la « crise de la posture traditionnelle de l'État ».

L'évolution des modes opératoires de régulation suit intrinsèquement celle des doctrines économiques. L'*ordo*-libéralisme qui prévalait avant la crise a entraîné la mise en place d'un ordre économique et social, à la fois pour la sphère publique et pour la sphère

privée, où les règles et libertés sont les principales modalités. La règle de droit est, en ce sens, fondamentale, conférant à l'État une place privilégiée, dans la mesure où il se doit de protéger les principes concurrentiels *via* la mise en place de dispositifs juridiques. Après la crise financière, où des dettes souveraines, l'*ordo*-libéralisme a montré ses limites ayant laissé place à une politique keynésienne en tant que réponse politique à cette crise.

Néanmoins, même les différents plans de relance n'ont pu résoudre l'effet domino de la crise en Europe. Par exemple, la doctrine *ordo*-libérale a mis à distance l'État et les gouvernements au profit de « conseils » et autres comités scientifiques, dits « technocratiques », comme le montre le rôle croissant de la BCE et de l'AEMF. Les doctrines et leurs modalités ne sont pas cloisonnées les unes par rapport aux autres. En ce sens, la doctrine *ordo*-libérale croise la doctrine constitutionaliste. Un cadre « institutionnel » de la sphère économique a été construit, et il revient à l'État de mettre en place « un ordre légal », dans lequel est élaboré le mécanisme des prix. L'idée de constitution économique implique la protection de l'économie de marché des abus de pouvoirs privés et publics.

Le régulateur se doit de ne pas intervenir sur les marchés afin de laisser la sphère économique se mouvoir et évoluer. Les codes juridiques, les textes de régulation et les réglementations représentent « les règles du jeu » des acteurs privés et publics. Face à cela, la sphère politique du gouvernement formalise la loi et développe les réglementations. De fait, les règles du jeu que constituent les gouvernements se retrouvent au sein de la Constitution.

Le *droit* est alors le concept-clé situé à mi-chemin entre l'État et les marchés financiers. La régulation cherche à contrecarrer les défaillances de marché, justifiant ainsi l'intervention des pouvoirs publics. L'État, avec ses autorités de contrôle, est le système principal qui impulse les politiques régulatrices et initie une relation d'interdépendance avec les marchés. Véritable ensemble structuré de règles et de représentations, l'institution se révèle donc garante de la sécurité selon diverses modalités que nous avons pu évoquer. De fait, elle s'insère à la fois en tant que cadre juridique et système économique. A cet égard, l'approche de Maurice Hauriou nous a permis de comprendre les origines des fonctions de l'État et les différentes modalités de cadrage public institutionnel, ce qui nous a conduit à analyser le cadre dans lequel évoluent les stratégies normatives en jeu.

Ainsi, réguler dans un contexte incertain revient à envisager de manière simultanée les deux approches, systémique et fonctionnaliste, s'avérant aujourd'hui complémentaire. Certes, le droit est la clé de voûte de l'architecture régulatrice ; cependant, il est essentiel de développer davantage de flexibilité et de malléabilité afin de mieux s'adapter aux marchés

financiers qui sont en perpétuels changements, en particulier à l'heure de l'expansion du numérique et des nouvelles technologies. Réguler est aussi décider dans un contexte incertain de l'évolution des fonctions-clés de gouvernement en faisant notamment intervenir la société civile afin de la sensibiliser aux questions, souvent techniques, de la finance. Ceci implique également de placer les fonctions de régulation à la portée des citoyens en vue de les faire participer aux débats et aux évolutions de la sphère financière. Une régulation efficiente en contexte incertain n'est pas stato-centrée, elle se doit d'être ouverte, flexible et accessible à l'échelle sociale, d'où l'importance de l'*institutionnalisation* des fonctions de gouvernement.

Deuxième partie

ENTRE LE RÉGULATEUR ET LE RÉGULÉ : GOUVERNEMENTALITÉ, CATEGORISATION, PERFORMATIVITÉ

« Quoi ! tu as donc envie aujourd'hui, chienne effrontée, de me tenir tête ! Je te ferai voir, moi, ce qu'il en coûte de vouloir mesurer ta fureur à la mienne, en dépit de l'arc que tu portes – parce que Zeus a fait de toi un lion pour les femmes et t'a permis de tuer celle qu'il te plaît ! Ne ferais-tu pas mieux d'aller massacrer les bêtes des montagnes et les biches sauvages que d'entrer en guerre ouverte avec plus fort que toi ? »

Invective d'Héra à Artemis sur le champ de bataille dans la plaine de Troie
Illiade
Homère

Chapitre IV

De la « gouvernance du réel » à la performativité :
Les enjeux en terme d'acteurs, de sécurité et de pratiques

*

« J'habiterai les monts, et ne fréquenterai les cités des hommes qu'appelée à l'aide par les femmes que tourmentent les âpres douleurs. Les Moires (celles qui tissent, filent, tranchent la destinée humaine), à l'heure même où je naquis, m'ont assigné de les secourir, car ma mère me porta et m'enfanta sans souffrance, et sans douleur déposa le fruit de ses entrailles ».

L'hymne de Callimaque à Artemis

Chapitre IV

De la « gouvernance du réel » à la performativité : Les enjeux en terme d'acteurs, de sécurité et de pratiques

*

Après avoir examiné les institutions publiques et leurs enjeux de sécurité, il importe d'étudier l'émergence d'un autre type d'acteurs dans le circuit informationnel entre la sphère politique et la sphère financière ainsi que son influence : les agences de notation.
Nous envisagerons la finance comme une plateforme fluctuante, où apparaissent les phénomènes de performativité. Enfin, nous étudierons les enjeux propres à la gouvernance publique face à la numérisation croissante du monde. A cet égard, il s'agit de tenter de comprendre le rôle des agences de notation afin d'envisager les mécanismes en jeu entre le temps court de la finance et son rapport à l'incertitude et à la catégorisation. Ceci nous permettra d'aboutir à la compréhension de l'émergence de la *gouvernance algorithmique*.

I. Comprendre les agences de notation aujourd'hui : la montée en puissance des institutions non publiques dans la gestion de la sécurité

Les premières agences de notation ont vu le jour aux États-Unis à la fin du XIXe siècle et au début du XXe siècle, suite aux nombreuses crises liées à l'industrie des transports. Initialement, elles jouaient un rôle stratégique au cœur des enjeux d'asymétrie d'information, ayant instauré un système de notation considéré comme fiable par les acteurs économiques, et notamment les investisseurs, face au nombre croissant de faillites d'entreprises ferroviaires. Mais ce n'est que dans les années 1980 que les agences de notation ont acquis un poids considérable dans le mouvement de la financiarisation de l'économie. Il convient ici de rappeler ce qu'est une agence de notation.

Il s'agit d'un organisme chargé d'évaluer des acteurs économiques ainsi que les valeurs ou engagements financiers qui leurs sont associés. Cependant, toutes les notations ne sont pas forcément demandées par les États. C'est pourquoi le concept de notation (traduit en anglais par le terme « *rating* ») apparaît essentiel, voire stratégique, pour les agents économiques. En effet, ce système de notation est utile tant pour les émetteurs de titres que pour les agents qui attendent un retour sur investissement. Nous étudierons ici l'enjeu des débats et des réglementations de ces agences de notation.

Une agence de notation est définie comme une société commerciale qui s'efforce de noter les émissions des titres de dette et la solvabilité financière et économique des entreprises. Son appréciation porte sur la solvabilité de l'émetteur des titres, soit sur sa capacité à rembourser sa dette et à en couvrir le service de sa dette. En ce sens, l'agence de notation mesure le risque de défaut de paiement des emprunts, à la suite d'un audit précis des paramètres financiers, économiques, politiques et sociaux de l'émetteur.

Pas moins de cent-cinquante agences de notation financière sont actuellement répertoriées à l'échelle mondiale. Néanmoins, on ne retiendra que les « Big Three », qui réalisent 94% du chiffre d'affaires du secteur : Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings.

Encadré 6 **À qui appartiennent les agences de notation ?**

Fitch Ratings *est contrôlée, à travers Fitch Group, à hauteur de 60 % par le groupe français FIMALAC, dirigé par Marc Ladreit de Lacharrière. Les 40 % restants sont détenus par le groupe américain Hearst Corporation.*

Moody's Investor Relation *est la société de Moody's Corporation en charge notamment de la notation. Moody's Corporation est une entreprise cotée dont les principaux actionnaires sont Berkshire Hathaway Inc. (12,8 %), Capital World Investors (12,6 %), Valueact Holding LP (7,47 %) ou encore State Street Corp. (3,24 %). Pour mémoire, le fonds Berkshire Hathaway Inc. est dirigé par le milliardaire américain Warren Buffett.*

Standard & Poor's *est détenue à 100 % par la maison d'édition McGraw-Hill qui publie notamment le journal* Business Week *ainsi que de nombreux journaux financiers. Son principal actionnaire est la société d'investissement Capital World, laquelle détient aussi une participation dans Moody's Corporation. D'autres entités telles que Vanguard Group Onc., State Street Corp. ou encore Black Rock Inc. sont également actionnaires directs ou indirects des deux agences de notation.*

Index 1. Le rôle des agences de notation dans la crise de l'endettement souverain, Source : Documents et Débats, N°4, mai 2012, *Banque de France*

Il est à noter que, depuis la réglementation bancaire Bâle II, les banques sont également autorisées à avoir recours au *reporting* des agences de notation selon l'*External Credit Assessment Institution* (ECAI). Afin de s'appuyer sur l'évaluation d'une organisation interne, il faut donc que ce *reporting* soit agrée. Dans cette perspective, les agences de notation se doivent donc de répondre à six critères fondamentaux, gages de leur légitimité et que nous avons regroupés dans le tableau ci-après.

Transparence	Les rapports émis doivent être accessibles par tous, même s'ils sont payants.
Information du public	Il s'agit de l'information en continu découlant du principe de transparence.
Indépendance	Les agences de notation ne sont pas des institutions publiques.
Objectivité	L'élaboration des méthodes d'*audit* doit être précise et systémique.
Un niveau de ressources suffisant	Les *External Credit Assessment Institutions* doivent disposer de ressources financières et humaines suffisantes. L'approche dite « d'expertise » des analystes est souvent mise en avant dans l'élaboration du bilan *rating*.
Crédibilité	C'est la clef de voûte de l'ensemble de ces critères, à la fois le but et la finalité.

Figure 13. Les six critères fondamentaux de légitimité des agences de notation

1. Mécanisme

Pour comprendre les mécanismes des agences de notation nous verrons quels sont leurs objectifs et leurs processus. Ceci nous permettra de mettre à distance le système de notation et d'en analyser les limites.

1.1 Légitimité ?

« Depuis les années 1980, les agences de notation sont devenues un indice de référence tant pour les émetteurs que pour les investisseurs qui peuvent ainsi déterminer la solvabilité des émetteurs. (…) Les trois agences mondiales de notation financière, Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings ont respectivement été établies en 1868, 1908 et 1913. Les notations attribuées ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente de titres ; leur mission est d'évaluer l'estimation du risque à un instant donné »[377]. La notation a souvent lieu en amont de stratégies que les institutions émettrices ou les États souhaitent entériner.

[377] « Comment fonctionnent les agences financières », www.labourse.fr, Laurent Rucau, (consulté le 20 novembre 2012).

La notation est conçue comme une sorte de « lunette » dans le temps afin de conseiller les émetteurs. En effet, ceux-ci peuvent-ils se projeter économiquement et financièrement dans la poursuite de leur ligne directrice ? L'objectif initial n'est pas d'avoir un impact sur les marchés financiers, mais ce qui est remarqué dans les faits est quasiment différent. Outre les bénéficiaires de ces notations, les institutions financières dont la note a été dégradée sont subissent des conséquences directes au niveau du cours du titre.

Généralement, une dégradation de note ou simplement son annonce est suivie d'une baisse du cours du titre. Le *rating* est donc la clef de voûte du système, scrupuleusement suivi et analysé par les investisseurs. Les placements et les autres stratégies financières effectués selon les *ratings* laissent entrevoir la dynamique des « prophéties autoréalisatrices » définies par Robert K. Merton[378] en 1948.

Les taux d'intérêts sont également appréhendés en fonction des notes attribuées. A cet égard, un État noté AAA serait en mesure d'obtenir des taux d'intérêts plus faibles que d'autres États à la dette souveraine moins bien notée. Par exemple, l'Allemagne a pu emprunter à un taux négatif durant une certaine période[379]. Compte tenu d'un risque considéré comme plus significatif, les investisseurs, notamment institutionnels, se réservent le droit d'imposer des taux d'intérêts plus élevés.

Nous pouvons ici nous demander dans quel cadre la crise des *subprimes* a permis de reconsidérer le rôle et la légitimité des agences de notation. Ces dernières ont *de facto* contribué à la formation de bulles spéculatives en surévaluant des opérations financières fondées sur des crédits hypothécaires risqués. En ce sens, nous verrons que la solvabilité des émetteurs a été biaisée. L'accélération des mécanismes systémiques de la crise a eu lieu suite au rôle inconstant des agences face aux États. Après avoir refusé de dégrader les notes en amont de la crise financière, les agences les ont subitement baissées pendant la période la plus critique de la crise immobilière.

---

[378] Appelé initialement « prédiction créatrice », le concept de « prophétie autoréalisatrice » a été développé par Robert K. Merton dans *Eléments de théorie et de méthode sociologique* au chap. 4. J. M. Keynes parlait déjà de ce même concept en 1936, en tant que les agents influent dans une certaine mesure sur la sphère réelle, une croyance pouvant ainsi créer une réalité.

[379] Le 25 février 2015, l'Allemagne a emprunté 3,28 milliards d'euros en émettant des obligations à cinq ans (avec une échéance en avril 2020) à un taux négatif -0,08%. *Cf.*, « L'Allemagne emprunte sur 5 ans à un taux négatif pour la première fois ». « Le pays est désormais rémunéré par les marchés lorsqu'il emprunte sur un horizon de cinq ans. En effet, un taux négatif signifie que les investisseurs qui achètent sa dette publique acceptent de recevoir une somme inférieure que celle investie à la base ». *La Tribune*, 25 février 2015.

1.2 Processus de notation

Outre les six critères présentés plus haut, les agences de notation se doivent de répondre aux requêtes émises par l'émetteur qui les rémunère. Rappelons qu'il existe différentes échelles de notation codifiées par chaque agence.

Après la collecte des informations-clés auprès de l'émetteur et analyse de ces données, une note peut être attribuée. Il existe une possibilité de faire appel de la notation à la suite de la présentation de l'analyse financière. Cet appel est alors étudié par un comité qui suit une grille de critères au carrefour de données macro-économiques et d'informations issues de l'asymétrie d'information. Le *rating* est une évaluation relative des émetteurs, car la notation n'est pas figée dans le temps. Notons que les agences de notation ont la possibilité de revenir sur leur avis (processus de « mise sous surveillance »). Les notes sont suivies de « d'évaluations perspectives » : favorable, défavorable, neutre, stable ou négative.

Des comités de notation formés d'analystes sont constitués par l'agence de notation afin de suivre l'émetteur.

1.3 Système de notation

Le système de notation s'effectue dans le rapport au risque de faillite. Les agences de notation dispose chacune d'un système propre qui les place parfois en situation de concurrence. Cependant, dans une approche globale, les notes vont de A – note la plus élevée – à D – note la plus faible – avec des échelons intermédiaires. Plus une note est élevée, plus le risque de faillite de l'organisation notée est faible, comme le souligne le tableau ci-dessous (voir index 1). Il est évident que les notes rendues par ces agences sont appréhendées internationalement par de multiples agents économiques. Schématiquement, l'appréciation du risque de non-remboursement s'échelonne ainsi :

- De **AAA** à **A**, les investissements sont dits « sécurisés ».
- De **BBB** à **B**, les investissements sont dits « spéculatifs ».
- De **CCC** à **C**, l'entreprise est en « risque de défaut ».
- De **DDD** à **D**, l'entreprise est en situation de « faillite ».

Concrètement, lorsqu'une agence note un État, une entreprise ou une collectivité, l'organisation évaluée a un impact direct sur le taux d'intérêt de l'entité qui va emprunter des fonds aux investisseurs. De fait, plus une notation est élevée, plus l'emprunteur accédera à un

taux d'intérêts faible (car son risque de non-remboursement est faible). Inversement, si la note de crédit est basse, l'emprunteur paiera un taux d'intérêt élevé.

Afin de protéger davantage les investisseurs et les marchés financiers en Europe, la Commission européenne a mis en place un « régime juridique spécifique aux agences de notation financière » à la suite de la crise financière de 2008.

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF – en anglais ESMA) a pour rôle de surveiller de manière accrue les agences de notation, et ce, depuis 2011. Elle détient trois prérogatives importantes en matière de régulation[380] :

- **Le pouvoir de sanction** : amende, astreinte et retrait des agréments.
- **Le pouvoir d'enquêter** : inspection et contrôle des agences de notation afin de vérifier la conformité à la législation européenne.
- **La délivrance d'agréments** : les agences de notation sont suivies en amont et en aval des procédures de notation, et leur gouvernance est aussi contrôlée.

Par ailleurs, chaque agence de notation financière en Europe doit depuis 2013[381] :

- De rendre publiques les grilles, les méthodes et les hypothèses de notation.
- D'émettre des notations indépendantes (aucun lien avec les entités détenant le capital de l'agence de notation).
- De mettre en place un calendrier indiquant les dates des phases du processus de notation.

[380] *Cf.* https://www.esma.europa.eu/regulation/credit-rating-agencies
[381] *Cf.* https://www.banque-france.fr/politique-monetaire/surveillance-et-developpement-des-financements-de-marche-marche-neu-cp-neu-mtn/le-marche-des-titres-negociables-court-et-moyen-terme/glossaire/agence-de-notation-enregistree-aupres

Moody's		S&P		Fitch		
Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	Signification de la note
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	*Prime* Première qualité
Aa1		AA+		AA+		*High grade* Haute qualité
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A-1	A+	F1	*Upper medium grade* Qualité moyenne supérieure
A2		A		A		
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	
Baa1		BBB+		BBB+		*Lower medium grade* Qualité moyenne inférieure
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	*Not prime* Non *prime*	BB+	B	BB+	B	*Non-investment grade, speculative* Spéculatif
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		*Highly speculative* Très spéculatif
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+	C	CCC	C	Risque élevé
Caa2		CCC				Ultra spéculatif
Caa3		CCC-				En défaut, avec peu d'espoir de recouvrement
Ca		CC				
		C				

Figure 14. Le système de notation des « Big Three »
Source : *The Huffington*

1.4 Limites des agences de notation : une indépendance contestée dans le système « émetteur - payeur »

Les agences de notation font face à de nombreux conflits d'intérêts[382] pouvant entacher leur légitimité. Ainsi, l'on assiste à une confusion des frontières entre les activités dites de « conseil » et celles « d'audit ». Les agences de notation participent aux opérations financières en cours de clôture, et font *de facto* partie des processus de constitution des produits financiers. Ce phénomène serait également renforcé par le fait que ce sont les émetteurs qui financent les agences et non plus les investisseurs, d'où un rapport d'interdépendance stratégique relativement étroit. Car sans financement, la marge de manœuvre d'une agence de notation est faible, voire quasiment nulle.

De nombreux épisodes ont mis en lumière les faiblesses de prévisibilité du risque par les agences de notation. En effet, aucune des grandes crises survenues n'a pu être anticipée par ces dernières. C'étaient souvent leurs décisions, tardives et brutales, de dégrader les notes qui ont tendu les marchés, notamment durant les crises de la dette souveraine grecque ou portugaise[383]. Leur difficulté à anticiper les défaillances des emprunteurs a été soulignée à de nombreuses reprises, où des entreprises considérées comme solvables se sont soudainement retrouvées en cessation de paiement lors de la crise des *subprimes* en 2008, ou

[382] Nous envisageons ici le concept de « conflit d'intérêts » comme un conflit entre la mission d'une entité *x* et les intérêts d'une autre entité *y*. Ce conflit pose problème dans la mesure où il est susceptible d'influencer l'exercice des fonctions de l'entité. Autrement dit, le conflit d'intérêts remet en question l'impartialité et la neutralité dans l'accomplissement des fonctions d'une entité. Rappelons que le concept de « conflit d'intérêts » n'est pas défini par la loi française et n'est pas considéré comme un délit en soi. Néanmoins, *la prise illégale d'intérêts* – résultant du conflit d'intérêts – est sanctionnée pénalement par l'article 432-12 du Code pénal : « Le fait, par une personne dépositaire de l'autorité publique ou chargée d'une mission de service public ou par une personne investie d'un mandat électif public, de prendre, recevoir ou conserver, directement ou indirectement, un intérêt quelconque dans une entreprise ou dans une opération dont elle a, au moment de l'acte, en tout ou partie, la charge d'assurer la surveillance, l'administration, la liquidation ou le paiement ».

[383] Par ailleurs, « de l'avis général, les agences de notation ont échoué, d'une part, à refléter suffisamment tôt la dégradation des conditions de marché dans leurs notations de crédit et, d'autre part, à adapter à temps leurs notations de crédit alors que la crise sur le marché s'était aggravée », rapport p. 5. *Cf. Rapport 2009 de l'Autorité des marchés financiers sur les agences de notation*, publié le 9 juillet 2010. www.amf-france.org/technique/multimedia/docId

La loi de sécurité financière du 1er août 2003 a confié à l'Autorité des marchés financiers le soin de « publier chaque année un rapport sur le rôle des agences de notation, leurs règles déontologiques, la transparence de leurs méthodes et l'impact de leur activité sur les émetteurs et les marchés financiers » (article L. 544-4 du Code monétaire et financier, introduit par l'article 122 de la loi). Ce rapport est le dernier après le projet de loi de régulation bancaire et financière du 16 décembre 2009 qui prévoit en effet sa suppression notamment en application de l'entrée en vigueur le 7 décembre 2009 du Règlement européen (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

antérieurement, à la suite du scandale Enron de 2001. Ainsi, le caractère pro-cyclique des notations a souvent été remis en question[384].

L'opacité des méthodes de notation – qui tendent de plus en plus vers la transparence – a souvent été critiqué [385]. En effet, les principales variables prises en compte pour étudier la solvabilité d'une institution ou d'un État ne sont jamais communiquées. Hormis les méthodes de notation, le caractère oligopolistique du secteur pose problème : Moody's et Standard & Poor's sont souvent considérées comme un « duopole privé dérégulé particulièrement opaque, institutionnalisé et entretenu par des pouvoirs publics passifs qui lui ont donné en fermage des pans entiers de leur pouvoir de régulation »[386]. Nous reviendrons plus loin sur ce point avec l'étude des mécanismes de performativité sur les marchés financiers.

2. Les agences de notation : de la performance au performatif

Il s'agit de comprendre dans quelle mesure les agences de notation disposent d'un *pouvoir* d'objectiver les phénomènes en les quantifiant par le biais d'une analyse entre la notion de performance et le concept de performativité.

2.1 Le pouvoir des agences de notation

La publication de l'évaluation d'un organisme par une agence de notation peut avoir l'effet d'un raz-de-marée dans les sphères politique et financière. Les prévisions explicitées par les agences sont notamment cautionnées par la structure du marché qu'elles couvrent. Il est à souligner que 90% du marché est détenu par les trois principales agences : Standard & Poor's, Moody's et Fitch. Dès lors, cette structure oligopolistique s'avère prégnante dans la mesure où il existerait des barrières à l'entrée.

---

[384] *Cf.* Norbert Gaillard, « Quelles réformes pour l'industrie de la notation financière ? », *Revue d'économie financière*, vol.101, n°1, 2011, pp. 73-86.

[385] *Cf.* Voir également l'Assemblée Générale plénière des Nations Unies (AG.11409) du 10 septembre 2013 intitulée « *Solutions à l'opacité, au manque de concurrence et aux conflits d'intérêts qui caractérisent les agences de notation* ». « Caractère oligopolistique, méthodologie opaque, manque de concurrence ou conflits d'intérêts, telles sont les principales accusations auxquelles elles ont dû faire face. Dans son message, le Secrétaire général de l'ONU a donné comme éléments de réponse la correction des faiblesses méthodologiques des agences, l'amélioration de leur transparence, la suppression des conflits d'intérêts sans oublier la nécessité de prêter une attention accrue aux pays en développement ».https://www.un.org/press/fr/2013/AG11409.doc.htm

[386] M. Nicolas, J. Firzli, « Une critique de Bâle II et de la Banque des règlements internationaux » *Revue d'Analyse financière*, novembre 2011.

En effet, ces agences se doivent d'obtenir un statut leur permettant d'acquérir une certaine légitimité : le statut de *Nationally recognized Statistical Rating Organizations* (NSRO) délivré par la *Securities and Exchange Commission* (SEC).

La France a accordé par arrêtés l'exclusivité de l'évaluation des opérations financières françaises aux « Big Three ». A cet égard, en consacrant ces agences, les États leur ont donné une dimension politique. Elles figurent notamment sur le devant de la scène dans le cadre de la notation de la dette souveraine des États. Les notes qu'elles délivrent sont par cependant protégées par la Constitution américaine qui garantit la liberté d'opinion au premier amendement. En outre, les agences garantissent une plus grande marge de manœuvre en soulignant que leur fiabilité n'est pas infaillible. Malgré tout, les investisseurs restent extrêmement attentifs aux échelles de notation et agissent en conséquence. Bien que les limites des agences de notation soient connues et critiquées, elles restent un outil très utilisé, étant pratique et synthétique, devant aussi permettre de réduire les risques pris par les acteurs financiers[387].

Les notes sont appréhendées comme fiables si elles ont une portée globale et une valeur universelle pour les différents acteurs économiques, le plus souvent il n'existe pas de convergence des notes entre agences. Ainsi cela nous conduit à nous interroger sur l'exploitation des données numériques, financières et statistiques car la note découle de l'analyse des données quantitatives mutualisées, issues de sources institutionnelles, comme les banques centrales, les Ministères des Finances ou encore le FMI. Les séries statistiques sont analysées et étudiées subjectivement.

Tout l'enjeu réside donc dans l'analyse quantitative réalisée par l'émetteur (celui qui produit l'analyse financière) d'où l'importance de la légitimité des méthodologies et des compétences employées[388].

---

[387] Considérons ici la « notation » comme le concept de « point focal » chez T.C. Schelling. En effet, tant les investisseurs que les agences de notation tirent partie de la méthode de la notation, même s'ils connaissent ses limites. Par ailleurs, la coordination entre les acteurs s'effectue à travers la note. *Cf.* Christian Morel, « Variation sur la négociation tacite et le point focal de Thomas Schelling », *Négociations*, de Boeck, vol. n°1, 2004, pp. 15-26. « Le concept du point focal de T. Schelling est l'idée que deux acteurs peuvent trouver un compromis sans communiquer, par négociation tacite. Ils parviennent à ce compromis en déterminant chacun de leur côté la même solution.(…). La négociation tacite est un processus d'anticipations réciproques ne comportant pas de communication ».

[388] Voir aussi les travaux de Boudewijn de Bruin concernant les agences de notation dans l'articles, « Normes et principes en éthique de la finance », Revue *Cités*, Paris, 2016.

2.2 Les agences de notation, ou le pouvoir d'objectiver les phénomènes en les quantifiant

A travers l'évaluation des agences de notation, les États sont soumis à la notion de performance. Ainsi, les travaux de Barbara Cassin nous permettent de les considérer sous un angle nouveau. En effet, ses travaux sur les effets de la mesure de la performance nous aident à mieux cerner les enjeux philosophiques et politiques inhérents à leur *praxis*.

Barbara Cassin revient sur les sources de la notion de performance [389] :

> Sortons nos dictionnaires. L'anglais, dit le *Klein's Comprehensive Etymological Dictionary of English Language*, aurait forgé *performance* sur le vieux français « parfournir » […] il signifie la « manière de développer un sujet, d'exécuter une œuvre en public » ; en 1953, il signifie le « résultat individuel dans l'accomplissement d'une tâche » ; en 1963, il s'oppose, dans le sillage de Chomsky, à la « compétence ». C'est un terme bilingue et en mouvement, qui réunit le sport (performance-record), la technique (performance-rendement d'une machine), la psychologie (test de performance), la linguistique (performance/compétence) et l'art moderne (performance-*happening*). […] **Il est difficile de ne pas ajouter qu'aujourd'hui la performance occupe en Europe le devant de la scène, avec l'évaluation et la culture du résultat.** Continuons par conséquent avec nos définitions. (…) Le défi, quantifier du non quantifiable, est relevé grâce à la performance. La performance a ceci de magique qu'elle suffit à transformer le plus en meilleur, la quantité en qualité, le cardinal en ordinal. **Elle vient donc à point : c'est la synthèse de la qualité et de la quantité. La tension interne au concept tient à ce qu'il désigne à la fois le plus objectivement mesurable et le plus singulier de l'acte individuel**, performance d'un cheval, d'un champion, d'un artiste – ce qui ne se répète pas ; **Non seulement la performance mesure le non quantifiable et fait entrer le plus singulier sous le plus objectif, mais elle a par là même le look démocratique d'un chiffrage sans arbitraire**.

La performance, dotée du « le *look* démocratique d'un chiffrage sans arbitraire », est ancrée dans un intervalle entre « le plus objectivement mesurable » et « le plus singulier de l'acte », puisque la performance d'un État est arrêtée dans le temps à T*o,* suivant des paramètres ou caractéristiques durant le moment T. Les États sont donc soumis « aux grilles » de notation dans le sens le plus strict du terme. Selon Barbara Cassin, « la grille est phénoménologiquement la perception première de l'évaluation ».

Elle ajoute :

> La grille est premièrement, le point de contact entre la langue et l'évaluation. Elle comporte des cases, qu'il faut remplir l'une après l'autre. La première fonction d'une grille est de séquencer : elle transforme l'objet évalué […]. Ce qui est « l'appréciation personnelle », ou *statement*, de l'évaluateur est elle-même une case, généralement la dernière car la moins importante. […] Nous avançons dans la grille en séparant, segmentant, séquençant. A la différence des

[389] Barbara Cassin, « La performance avant le performatif ou la troisième dimension du langage » p.116 – travaux également cités dans l'article « Le performatif sans condition, ou de l'université », Philippe Buttgën et Barbara Cassin.

> *topoi* pourtant décriés de l'ancienne rhétorique qui, eux, constituaient un réservoir d'arguments pour l'invention, qu'on était libre d'agencer de manière à chaque fois adaptée et singulière, **la grille est une séquence bloquée.** Deuxièmement, la grille est le point de contact entre l'évaluation et la morale. […]. La langue des grilles est donc transparente et honnête, consensuelle, euphémisante et douce. **Sa transparence est garantie par la procédure** : la justice de l'évaluation est une justice procédurale à la Habermas. La *fairness* est assurée par le *process*. […] L'essentiel de cet affinage des critères ne conduise à rien d'autre qu'à un allongement de la grille.

Si l'on suit les propos de Barbara Cassin, l'on peut mettre en avant le fait que c'est l'aspect procédural « transparent » des agences qui tendrait à crédibiliser l'évaluation. Si la culture du résultat figure au cœur des préoccupations à l'échelle individuelle[390], les agences de notation ont ouvert la voie à l'échelle des États. Barbara Cassin conceptualise la notion de « grille », ainsi que ses modalités.

2.3 Perlocutoire, rhétorique et notation

Barbara Cassin distingue dans son article les trois dimensions du langage[391] qui peuvent nous aider à comprendre les enjeux liés à *la notation* décernée par les agences :

Locutoire	**Perlocutoire**	**Illocutoire**
« Parler de philosophie »	« Parler à Rhétorique »	« Performer Sophistique »
« Normal Statement »	« Convaincre, persuader, empêcher et même surprendre ou induire en erreur »	« Je m'excuse »
« Meaning »	« Effects »	« Strenght »
« Of saying »	« By saying »	« In saying »
« Truth »	« Persuasion »	« Felicity »

Figure 15. Tableau comparatif des trois dimensions du langage chez Barbara Cassin

[390] Note citée par Barbara Cassin : « Moi, je vois dans l'évaluation la récompense de la performance. S'il n'y a pas d'évaluation, il n'y a pas de performance » (Discours de M. le Président de la République à l'occasion du lancement de la réflexion pour une stratégie nationale de la recherche et de l'innovation, Élysée, 22 janvier 2009) : « la culture du résultat et de la performance a toujours été au centre de mon action.
Nous ne devons avoir aucun tabou à l'égard des chiffres et j'ai toujours préconisé la plus grande transparence » (Discours à l'ocassion de la réunion avec les principaux acteurs de la sécurité, de la chaîne pénale et de l'Éducation nationale, 28 mai 2009).

[391] Barbara Cassin, Tableau des trois dimensions du langage *in* « La performance avant le performatif ou la troisième dimension du langage », p. 120.

En revenant sur le concept de performance, elle ajoute :

> La philosophie est intégrée comme une modalité, une tonalité de la performance. La performance se confond avec la parole comme acte et se distingue du performatif, qui en constitue comme la fine pointe […] ». [392]
> « **Le critère de différenciation du perlocutoire, bien souligné, est la production d'effets, qui doivent être intentionnels, voulus, non accidentels,** en quoi précisément ils relèvent de quelque chose qui ressemble à l'art rhétorique […]. Le perlocutoire rejoint par là, à son tour, une performance logologique de type sophistique, décrite par la phrase emblématique de Lyotard : « Ce n'est pas le destinataire qui est séduit par le destinateur. Celui-ci, le référent, le sens ne subit pas moins que le destinataire la séduction exercée ».

L'évaluation des agences de notation aurait un pouvoir performatif dans la mesure où les États seraient directement stigmatisés au moment où les agences délivrent leur grille. Cet effet serait également renforcé par les médias dont la tendance est justement d'accentuer l'aspect sentenciel des notes délivrées par les agences. C'est en ce sens que nous parlons « d'effet perlocutoire » de ces institutions, en reprenant la terminologie de Barbara Cassin[393].

On pourrait opposer l'effet perlocutoire des agences de notation à l'effet locutoire mis en avant par les experts, les institutions internationales financières, etc.

> Le perlocutoire fait quelque chose *by saying* « par le fait de dire », il a un « effet » et produit des conséquences […] [394]

C'est dans cette perspective que nous pouvons faire une analogie entre les travaux de Barbara Cassin sur le pouvoir du langage et ses retombées sur notre problématique liée aux mécanismes du pouvoir des agences de notation. Tout l'enjeu réside dans les mécanismes inhérents aux effets produits par les agences de notation sur les pouvoirs publics et la société civile. Ceci nous mène dès lors à mettre à distance leur légitimité, et à reconsidérer les logiques d'acteurs qui peinent à être transparentes. A partir de là, se pose la question de la performativité, laquelle nous incite à étudier en amont ses mécanismes face au temps court de la finance.

---

[392] *Ibid.*

[393] Soulignons ici que la distinction entre la fonction perlocutoire et la fonction illocutoire provient de la théorie des « actes du langage » de John Austin présentée dans *Quand dire, c'est faire*, Paris, Seuil, 1970. Ces théories ont, par la suite, été développée par les travaux de John Searle dans *Speech Acts : An Essay in the Philosophy of Language* (1969) et dans *Foundations of Illocutionary Logic*, Cambridge University Press, (1985).

[394] *Ibid.*

II. Le temps court de la finance créatrice du réel ?

La compréhension du *temps court* de la sphère financière et de ses mécanismes implique de revenir sur les concepts de performativité et d'analyser, en revenant sur l'approche de J. M. Keynes, le lien avec le concept d'incertitude.

1. La performativité

Les modèles mathématiques modèlent *le réel* de manière performative. Nous distinguons un hasard dit « sauvage » et un hasard « sage » opérant sur les marchés financiers. Cette dualité des marchés financiers nous mène à analyser les modalités d'un marché financier qui se révèle à deux vitesses.

1.1 Modélisation mathématique ou création du réel

Nous ne pouvons parler de séparation abrupte entre les faits dits naturels, systémiques, et les faits humains empreints de liberté. Par exemple, Kant distingue le monde de la nature « le ciel étoilé au-dessus de moi » et le monde de la liberté guidé « par la loi morale en moi »[395]. A cet égard, la réflexion de Valérie Charolles dans *Et si les chiffres ne disaient pas toute la vérité ?*[396] s'avère pertinente pour notre réflexion épistémologique de la finance.

Sa théorie démontre le passage entre un monde où l'importance des mots est primordiale dans l'interaction avec le réel, et le monde digital aujourd'hui, où les chiffres sont banalisés dans la compréhension du réel et sa modélisation.

L'exemple des normes comptables nous permet de comprendre que « les entreprises se sont habituées à travers leur bilan à considérer que le capital a de la valeur mais le travail, lui, n'est qu'une charge, jamais une valeur ».

---

[395] Emmanuel Kant, Critique de la raison pratique, GF Flammarion, Paris, 2006 : « Il n'y a que deux choses immuables et éternelles : le ciel au dessus de nos têtes et la loi morale au fond de nos cœurs ».

[396] « Nous agissons comme si la science et la morale n'avaient rien à voir entre elles – nous conformant à l'idée de Kant d'une séparation entre le monde de la nature et le monde de la liberté. Cette lecture pouvait certes être pertinente au XVIIIe siècle pour les sciences naturelles. Mais elle ne convient pas pour la science économique : nous n'avons plus, d'un côté, les faits naturels et mécaniques et, de l'autre les faits humains et libres. Mais un entremêlement des deux. […] Dans un tel monde, la vision kantienne nous interdit de trouver les prises adéquates pour modifier le réel. Ces prises on peut les trouver dans le cadre de référence que nous utilisons et que nous pouvons faire évaluer ». Valérie Charolles, Conseillère référendaire à la Cour des comptes, *Cf. Le Libéralisme contre le capitalisme* (Fayard, 2006) et *Et si les chiffres ne disaient pas toute la vérité ?* (Fayard, 2008).

Aussi parle-t-on du « pouvoir démiurgique des mathématiques financières »[397] en tant qu'elles modèleraient le réel de manière « performative ». L'émergence de « nouveaux outils scientifiques » impliquerait donc la création et l'usage de « nouvelles pratiques professionnelles ». Cette « performativité » des mathématiques aurait lieu sous deux prismes, technique et cognitif. Comme le souligne Christian Walter, ces dernières « agissent aussi dans la doctrine des réglementations internationales, comme Bâle 3 pour les banques ou Solvabilité 2 pour les compagnies d'assurance, mises aux normes par une conception dangereuse de la probabilisation de l'incertitude qui fait croire à l'absence de risque ». Christian Walter prend ainsi l'exemple du risque de crédit qui n'est pas fondé sur des modèles, mais proprement « créé » par les mathématiques financières. Les modèles utilisés *ex ante* pour décrire la réalité sont donc directement incorporés par les acteurs dans leur prise de décision et modifient *in fine* la réalité qu'ils décrivent *a posteriori*.

En effet, la modélisation mathématique utilisée par les économistes masque le risque et le lisse, c'est là que se trouve le point d'entrée de notre approche de la transparence. Pour ne pas constamment réitérer les mêmes erreurs de diagnostic, il importe de repenser notre appréhension des modèles en cours.

Dans ce schéma, les réflexions de Nassim Taleb dans son livre *Le Cygne noir*[398] sont pertinentes, car il n'est plus possible d'appréhender les risques systémiques d'aujourd'hui avec les modèles d'hier. Pour l'auteur, il convient de délaisser l'approche strictement statisticienne du risque, au profit d'une approche à la fois mathématique, psychologique, économique et, bien évidemment statistique, pour éviter le danger d'enfermer le réel dans les probabilités. Ainsi le hasard, en tant que concours de circonstance souvent inattendu et inexplicable, serait intrinsèquement lié à l'absence d'exhaustivité de l'information disponible. On pense ici à l'exemple de la dinde[399] de Nassim Taleb : « Prenez une dinde que l'on nourrit tous les jours. Chaque apport de nourriture va la renforcer dans sa croyance que la règle générale de la vie est d'être nourrie quotidiennement par des sympathiques membres de la race humaine « soucieux de ses intérêts », comme le disent les hommes politiques. Le mercredi après-midi précédent Noël, quelque chose d'inattendu va arriver à la dinde, qui va l'amener à réviser ses croyances ». Cet exemple nous invite à relativiser la confiance et le

[397] Christian Walter, « Le pouvoir démiurgique des mathématiques financières », *Libération*, 22 mai 2012.
[398] Nassim Nicholas Taleb, *Le Cygne noir,* Paris, éd. Belles Lettres, 2008, 496 p.
[399] Nassim Nicholas Taleb, *Force et fragilité, Réflexions philosophiques et empiriques*, Paris, éd. Belles Lettres, 2010.

sentiment de sécurité de la dinde qui augmenterait proportionnellement au nombre de fois où elle est nourrie.

1.2 Quid d'un hasard « sauvage » [400] *un nouveau type de temporalité*

Selon la typologie du mathématicien Benoît Mandelbrot, père fondateur de la théorie des fractales, les marchés financiers seraient régis par un « hasard sauvage » obéissant à une cyclicité comprenant différentes phases. Selon lui, bulles et krachs se répètent avec une plus grande fréquence et une intensité qui augmente. Au cours de ces dix dernières années, une succession de ces phénomènes a pu être observée de manière flagrante à trois reprises[401] : tout d'abord, lors de la crise de 1998, puis avec la bulle et le krach des nouvelles technologies en 2000, et enfin au moment de la bulle immobilière qui s'était développée à partir de 2003 pour exploser en 2007. Ce « hasard sauvage » en tant que hasard de Pareto - Lévy ne peut s'envisager que face à un « hasard bénin », dit aussi « hasard sage », caractérisé par un lissage laissant apparaître des fluctuations sans irrégularités excessives,[402] régies par les lois de Gauss.

Cette réflexion s'inscrit également dans la perspective d'une « dualité » des marchés financiers entre « deux régimes »,[403] l'un dit « normal », l'autre dit « extrême », dans lequel la prévision serait quasiment impossible. Cette « conception brownienne du marché » est notamment défendue par Nicole El Karoui[404]. Dès lors, comment rendre les modèles transparents s'ils sont constamment fluctuants ?

---

[400] Benoît Mandelbrot, « *Fractales, hasard et finance* » éd. Flammarion, 1997 – version originale « *Fractales and Scaling in Finance* » New York, éd. Springer Verlag, 1973.
[401] Cf. Elie Cohen, *Le Nouvel âge du capitalisme : Bulles, krachs et rebonds*, Paris, Fayard, 2005.
[402] Christian Walter, Michel de Pracontal, *Le Virus B*, Paris, éd. Seuil, 2009, p. 16.
[403] *Ibid.*, p. 38.
[404] Mathématicienne, créatrice et directrice du célèbre Master *Probabilités & Finance* de l'Université Pierre et Marie Curie qui a formé de nombreux « quants » depuis sa création en 1990. *Cf.* Nicole El Karoui, Emmanuel Gobet, *Les outils stochastiques des marchés financiers, Une visite guidée de Einstein à Black-Scholes*, éd. École Polytechnique, 2011, p.4, « Le mouvement Brownien et ses trajectoires ».Voir cet ouvrage en accès libre : http://www.cmap.polytechnique.fr/~gobet/paper/CalculStochastiqueExtrait.pdf. Créée en avril 2007 par Nicole El Karoui, la Chaire « Risques financiers » de la *Fondation du Risque* labélisée LABEX Louis Bachelier avec la collaboration de la Société Générale, de l' École Polytechnique et de l' École des Ponts, a voulu refonder la conception du risque sur les marchés financiers. Pour ce faire, l'activité scientifique de la Chaire a été structurée autour des thèmes suivants : problèmes en grande dimension, mesure et maîtrise des risques, méthodes numériques, matrices aléatoires et problématiques de corrélation en grande dimension, assurance de portefeuille, finance et statistique. De nombreux séminaires et colloques sont également organisés dans ce cadre. Voir le rapport d'activité de la Chaire : http://www.cmap.polytechnique.fr/~financialrisks/activite_risques_2008.pdf et le communiqué de presse de la Société Générale : https://www.societegenerale.com/sites/default/files/pressrelase/07050.pdf

Pour une meilleure approche de la transparence, serait-il nécessaire de mettre en œuvre des politiques de risque contra-cycliques dans une perspective à long terme ? Le hasard sauvage ne peut être dompté, ni rationalisé.

A cet égard, Christian Walter souligne, dans son livre *Le Virus B*[405], que « le marché est un univers rationnel, régi par le hasard sage. Les crises ne sont pas prévues, parce qu'elles sont posées d'emblée comme extérieures au cadre conceptuel. La conception brownienne s'interdit de penser les irrégularités, *les singularités* ».

1.3 Un marché à deux vitesses

Un marché à deux vitesses distingue d'un côté, des opérateurs capables de maîtriser le temps et le risque de manière pointue grâce à leur maîtrise des nouvelles technologies, et de l'autre, des investisseurs de seconde zone, se sentant victimes de la concurrence déloyale. Il existe, en effet, des barrières à l'entrée, maîtrisées par les opérateurs présents dans le champ et qui ne peuvent être surmontées par ceux qui y sont extérieurs. L'un des risques de cette concurrence déloyale est justement une trop grande distance entre le HTF et l'économie réelle.

Cette hypothèse d'un marché à deux vitesses se fait également l'écho de l'approche duale du risque explicitée dans notre première partie. En effet, deux types de marchés financiers se font jour, l'un avec un régime dit « normal », où la gestion de l'incertitude serait maîtrisable et un autre dit « extrême », où la prévision serait impossible. De ce fait, avec ou sans transparence, il serait impossible de prévoir les crises, car le cadre du processus brownien suggéré par l'homogénéité et la rationalité sauvage du « hasard sage » serait inapproprié. Dès lors, comment envisager une nouvelle régulation au regard d'un changement de paradigme ?

[405] *Ibid*., p. 100.

2. Penser l'incertitude

2.1 « L'état de la prévision à long terme »[406]

Dans la *Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie* de John Maynard Keynes, au chapitre 12 écrit en 1934 et intitulé « L'état de la prévision à long terme » traitait déjà de l'incertitude. Puis, dans son article de 1937, il débute ainsi :

> […] Du fait que notre connaissance de l'avenir est fluctuante, vague et incertaine […] il n'y a pas de fondement scientifique sur lequel on puisse formuler, de façon autorisée, quelque raisonnement probabiliste que ce soit. **Nous ne savons pas tout simplement**. Néanmoins, la nécessité d'agir et de décider nous oblige, en tant qu'hommes pratiques, à faire de notre mieux pour surmonter cette réalité embarrassante et à nous conduire exactement comme nous le devrions si nous avions derrière nous un bon calcul benthamien de série d'avantages et d'inconvénients futurs – chacun multiplié par sa probabilité propre – en attente d'être effectué. [407]

Cette citation de Keynes nous mène à repenser l'économie dans son ensemble, car on ne peut faire reposer *ad vitam aeternam* la sphère économique sur des fondements rationalistes. Keynes souligne cela avec clairvoyance : « nous ne savons pas tout simplement ». Il existerait ainsi un résidu « incertain incompressible », également nommé « postulat d'incertitude radicale », non modélisable par aucune expertise, écartant ainsi la dictature de l'expertise dans laquelle nous nous trouvons. Nous vivons actuellement une période de l'histoire où tout serait considéré comme démontrable, explicable, rationalisable et, donc, « expertisable », mais cela est faux, comme le souligne Christian Walter car il existe un « hasard sauvage » que l'on ne peut dompter, ni avec les mathématiques ni par le raisonnement. Et c'est là où réside l'essence même de la vie. L'*homo oeconomicus* se doit d'être un animal caméléon à défaut, en plus, d'être un animal politique et social.

Ainsi que le montre Fany Lehouck dans son livre *Agir avec Keynes*[408], la *Théorie générale* se réfère au *Traité de la probabilité* [409] (1921) lors d'une note de bas de page du chapitre 12.

---

[406] J. M. Keynes, titre du chapitre 12 de la *Théorie Générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie* Paris, bibliothèque scientifique Payot, traduit par Jean de Largentaye, 1988.
[407] J. M. Keynes, « The General Theory of Employment », *Quaterly Journal of Economics*, 1937, *in* Revue française d'économie, 1990, vol.5, p. 143.
[408] Fany Lehouck, *Agir avec Keynes*, Paris, éd. Chroniques sociales, 2005.
[409] J. M. Keynes, *Traité de la probabilité*, *les bases de la réflexion sur l'incertitude*, 1921, Thèse de doctorat en sciences économiques et sociale.

Elle explique que, trop souvent négligée, cette note est beaucoup plus discernable *via* l'article de 1937 :

> Par ma connaissance « incertaine » je n'entends pas simplement distinguer ce que l'on considère comme certain, de ce qui est seulement probable. Le jeu de la roulette n'est pas sujet à l'incertitude en ce sens, ni la perspective de tirer un bon numéro au loto. Ou encore, l'espérance de vie n'est soumise qu'à une légère incertitude. Même le temps qu'il fait n'est que modérément incertain. Le sens dans lequel j'utilise ce terme est celui selon lequel la perspective d'une guerre européenne était incertaine, ou encore, le prix du cuivre ou du taux d'intérêt dans vingt ans, ou la date d'obsolescence d'une invention nouvelle ou la position des détenteurs de fortunes privées dans le système social de 1970. Il n'existe pour toutes ces questions aucun fondement scientifique. **Tout simplement : nous ne savons pas .**[410]

Keynes « considère une relation logique entre deux propositions dans l'hypothèse où il n'est pas possible de déduire la deuxième proposition de la première par le jeu d'une simple démonstration ». C'est en ce sens que nous pouvons parler de probabilité. Keynes fait ainsi intervenir la notion de subjectivité, soulignant qu'il existerait un certain degré de croyance subjective modulé d'un agent à l'autre « sans aucune valeur de vérité ». [411] Il évoque ici, sous le prisme aristotélicien, le « poids des arguments ». Comme souligné précédemment avec les travaux de Barbara Cassin sur la rhétorique, dans la pensée de Keynes, on ne peut tout fonder sur la logique du point de vue de la démonstration. « La persuasion naît du langage et de la rhétorique ». Cette idée nous invite à repenser l'action des agents face à l'incertitude. A cet égard, dans quel cadre s'effectue la catégorisation du réel ?

III. La catégorisation du réel

La catégorisation du réel s'opère à travers des processus de normalisation qui tendent à maîtriser un réel non maîtrisable.

1. Qu'est-ce que catégoriser ?

Le dictionnaire Larousse définit la catégorie comme « un ensemble ou groupe de personnes ou de choses qui ont un certain nombre de caractères communs » [412].

---

[410] J. M. Keynes, *op.cit.*, p.144.
[411] *Cf.* Bernard Gazier, *John Maynard Keynes*, Paris, PUF, Que sais-je ? 2014. Voir aussi Bernard Marris, *Keynes ou l'économiste citoyen*, Paris, Presses de Sciences Po, 1999, p.41.
[412] Dictionnaire Larousse, Édition 2013.

Cependant, le premier philosophe à avoir pensé les catégories en tant que divisions premières de l'être ou des substances est Aristote. La catégorisation serait selon lui, l'analyse des qualités d'un objet dans le sens où se réaliserait sa conceptualisation. Il s'agirait de structurer un ensemble d'objets ayant intrinsèquement les mêmes attributs. Sur ce point de vue, la catégorisation est un processus dynamique ayant un impact sur l'objet catégorisé. En ce sens, c'est un processus dit « cognitif », faisant intervenir la perception du réel dans une approche « relationnelle », puisqu'il s'agit d'appréhender les objets selon une catégorisation pré-établie. Les catégories sont donc des entités prédéfinies *a priori*. Dans la tradition scientifique, l'approche expérimentale isole, démontre et scrute son objet afin d'analyser et de maîtriser ses dynamiques. En cela, il s'agit du premier moment de toute démarche scientifique. Cependant, ce moment ne saurait avoir de sens s'il n'est pas inscrit dans la continuité d'un second moment qui vise à appréhender l'objet scientifique dans toute sa complexité dimensionnelle[413].

Par ailleurs, on distingue la catégorisation de la classification en tant que cette dernière implique une notion de hiérarchie de l'organisation.

Si la catégorisation des objets est essentielle en amont pour maîtriser le réel, elle peut néanmoins apparaître comme problématique en aval lorsque l'on passe à la catégorisation des individus[414].

---

[413] Marcel Bolle De Bal, « Reliance, Déliance, Liance : émergence de trois notions sociologiques », *Société,* n°80 (Cairn/Info) pp. 99-131, Université Libre de Bruxelles, 2003/2 « […] Les hommes ne sont pas les seuls à pouvoir être reliés, les idées et les choses – si elles avaient la parole – pourraient revendiquer un droit similaire. *Des idées peuvent être reliées* : en son principe, la science vise à réaliser une telle *reliance*, à découvrir les relations cachées entre les faits, les choses et les phénomènes. Certes la science occidentale dominante, issue des œuvres de Descartes, isole, sépare, divise pour connaître et comprendre. Mais ce premier moment de la démarche scientifique – dont se contentent trop de chercheurs – n'a de sens que s'il est complété par une seconde démarche, celle qui vise à relier ce qui est isolé, séparé, disjoint, dé-lié…Après l'étape de la science en miette, doit venir celle de la science élargie, enrichie, recomposée…ce que Edgar Morin a théorisé dans son projet de revalorisation de « la pensée complexe ». Depuis quelques années, de nombreux efforts en ce sens ont vu le jour : la théorie des systèmes constitue un des lieux de leur cristallisation. Edgar Morin, lui, essaie de la dépasser, de l'élargir encore, en élaborant une théorie de l'auto-organisation avec l'ambition de relier les trois éléments de la trilogie individu-société-espèce » démontré dans *La Méthode. I. La Nature de la Nature*, Paris, Seuil, 1977, pp.55 et 105 et *IV. Les idées, leur habitat, leur vie, leurs mœurs, leur organisation*, Paris, Seuil, 1994.

[414] Il importe de souligner l'approche politique et économique du concept de « pensée complexe » créé par Henri Laborit lors des réunions informelles du *groupe des dix* et introduit par Edgar Morin en 1982 dans *Science avec conscience*. Le terme de complexité est ici appréhendé dans son sens étymologique « complexus » signifiant ce qui est tissé ensemble. « Les constituants sont différents, mais il faut voir comme dans une tapisserie la figure d'ensemble. Le vrai problème (de réforme de pensée) c'est que nous avons trop bien appris à séparer. Il vaut mieux apprendre à relier. Relier, c'est-à-dire pas seulement établir bout à bout une connexion, mais établir une connexion qui se fasse en boucle. Du reste, dans le mot relier, il y a le « re », c'est le retour de la boucle sur elle-même. Or la boucle est autoproductive. À l'origine de la vie, il s'est créé une sorte de boucle, une sorte de machinerie naturelle qui revient sur elle-même et qui produit des éléments toujours plus divers qui vont créer un être complexe qui sera vivant. Le monde lui-même s'est autoproduit de façon très mystérieuse. La connaissance doit avoir aujourd'hui des instruments, des concepts fondamentaux qui permettront de relier. » *In* « La stratégie de la *reliance* pour l'intelligence de la complexité, *Revue Internationale de Systémique*, vol.9, N°2, 1995.

L'avènement et l'accélération de la logique « catégorisante » par le politique se font au confluent de l'essor du tournant numérique et de la prévalence des marchés. Le pouvoir politique tend à se mécaniser et à se laisser dépasser par le réel car il demeure enfermé dans une logique prévisionniste.

2. Pourquoi catégoriser le réel ?

Catégoriser les objets du réel revient à rationaliser et homogénéiser la complexité et la disparité du réel. En ce sens, catégoriser tend à immobiliser le mobile afin de pouvoir maîtriser l'incertain. Catégoriser est vu comme un acte de sécurisation du réel du point de vue de son instigateur.

Le principe de catégorisation a été étudié par l'épistémologue Ian Hacking dans *L'Âme réécrite*[415] et *Les Fous voyageurs*.[416] En effet, l'auteur met en évidence la thèse selon laquelle le classement des personnes aurait un effet performatif sur le comportement des individus classés. En prenant l'exemple des enfants maltraités et des malades mentaux, il souligne « l'effet de boucle » entre catégorie et objet catégorisé :

> Notre première hypothèse est que nos classifications des gens interagissent avec les gens que nous classons. Pour qu'il y ait interaction, il faut qu'il y ait une dynamique du classement des gens. Quel type de rapport établit-on avec une personne qu'on classe ? De quelle façon peut-on être affecté par le fait d'être classé d'une certaine manière ? […] **Il me semble qu'une nouvelle manière de décrire, en particulier, une nouvelle classe de personnes avec un nouveau nom crée non seulement de nouvelles manières d'être, mais de nouvelles façons de choisir ce qu'on est**. C'est une forme de nominalisme, mais limité au domaine humain, le domaine des individus, de leurs comportements et de leurs rapports sociaux.
>
> […] La forme de nominalisme que nous présentons ici concerne les gens. Elle n'est pas statique. C'est un nominalisme dynamique. **Les catégories et les gens qui les composent sont apparus main dans la main. Oui, il y a eu des génies (quel que soit le sens que vous voudrez donner à ce mot) dans les civilisations auxquelles manquait le concept de génie**. Bien sûr il y a des pauvres même sans définition du seuil de pauvreté. Mais les génies ont évolué main dans la main avec les concepts de génie, et le concept de seuil de pauvreté et les institutions qui l'accompagnent ont des conséquences pour la manière de vivre pauvre.
>
> Comment un nominalisme dynamique pourrait-il affecter le concept d'une personne individuelle ? Il y a une première réponse liée à **la possibilité**. Ce qui fait de nous la personne que nous sommes, ce n'est pas seulement ce que nous avons fait, ce que nous faisons et ferons, mais aussi ce que nous aurions pu faire, et ce que nous pourrions faire. **Façonner les gens, c'est modifier l'espace de possibilités qui définit la personne. Même mort, on n'est plus que la somme de**

[415] Ian Hacking, *L'Ame réécrite*, Paris, Les empêcheurs de tourner en rond, 1998.
[416] Ian Hacking, *Les Fous voyageurs*, Paris, Les empêcheurs de tourner en rond, 2002.

ses actes : une vie qui s'achève, en effet, ne prend sens qu'à l'intérieur d'une sphère de possibilités qui disparaissent avec elle [417] .

Les sciences sociales et les sciences naturelles sont différentes dans la mesure où il existerait un rapport dynamique entre le type de catégorisation et les individus catégorisés. Dans son cours de philosophie et d'histoire des concepts scientifiques *Façonner les gens,* donné en 2001-2002 au Collège de France[418], Ian Hacking souligne également :

> La première hypothèse du cours est donc la suivante : nos classifications des gens interagissent avec les gens que nous classons. Les classifications des gens sont « interactives ». Il n'en va pas de même pour les classements des choses : ils n'interagissent pas avec les choses, ils sont « indifférents)[419].

Il s'agit d'un processus dynamique qui se construit de manière relationnelle entre les individus. A cet égard, il propose une classification non exhaustive des différents types de catégorisation des individus dans la société : « la quantification, la biologisation, les classifications inaccessibles, les classifications administratives, l'auto-appropriation, la normalisation »[420]. L'enjeu est de comprendre dans quelle mesure l'État s'arroge le droit de lisser, de catégoriser, de contrôler et de normaliser à travers ses entrepreneurs de normalisation[421] tels que sont les instituteurs, les magistrats, la police, etc.

De fait, catégoriser revient à normaliser afin de maîtriser un réel fuyant qui ferait peur de par sa singularité et sa complexité. D'où ici l'importance du concept d'algorithme.

---

[417] Ian Hacking, cours « Façonner les gens », Collège de France, *in* Philosophie et histoire des concepts scientifiques, 2002, p. 555.
[418] http://www.college-de-france.fr/media/historique/UPL5873_Hacking2001_2002.pdf
[419] *Ibid*., p.1.
[420] *Ibid*., p.4.
[421] Par analogie à la notion d'« entrepreneurs de morale » de Gary Becker, *in Outsiders. Études de sociologie de la déviance*, Paris, Métaillié, 1985.

IV. Comprendre l'émergence de la « gouvernance algorithmique »[422]

L'étude de la *gouvernance algorithmique* implique d'étudier les processus de numérisation qui s'opère aujourd'hui à de nombreuses échelles et d'envisager le rapport entre le concept de gouvernance et le réel.

1. La numérisation du monde

Les mécanismes de numérisation du monde nécessitent de penser sous un nouvel angle le concept de gouvernance en revenant au concept de foucaldien de *gouvernementalité*.

1.1 La « gouvernementalité »

Le point de départ de notre réflexion sur la « gouvernementalité algorithmique » est le concept de *gouvernementalité* inscrit dans la pensée de Michel Foucault sur le pouvoir. Ce dernier est pensé en tant que rapport de forces, car tout rapport de force est nécessairement rapport de pouvoir. Dans son cours au Collège de France du 1er février 1978, paru dans *Sécurité, Territoire, Population*, Michel Foucault souligne :

> Par gouvernementalité, j'entends l'ensemble constitué par les institutions, les procédures, analyses et réflexions, les calculs et les tactiques qui permettent d'exercer cette forme bien spécifique, quoique très complexe de pouvoir qui a pour cible principale la population, pour forme majeure de savoir l'économie politique, pour instrument essentiel les dispositifs de sécurité […] .

Il convient ici de repenser le lien entre la *loi* et la *norme* dans les processus de mise en œuvre des micro-pouvoirs au sein de la société. En effet, la loi s'impose aux individus dans son extériorité, alors que la norme les imprègne. On peut constater qu'un lissage des populations s'opère à travers une gestion de la catégorisation impulsée par l'État.

Nous pouvons penser ici au concept de « combinaison des forces », où l'État initierait, par son pouvoir sur les individus, des pédagogies souvent dites de « dressage ».

[422] Expression tirée des travaux d'Antoinette Rouvroy, « Face à la gouvernementalité algorithmique, repenser le sujet de droit comme puissance », National fund for scientific research (FNRS) and Information Technology & Law research centre, Université de Namur (CRID). Antoinette Rouvroy s'intéresse depuis 2000 aux rapports entre les modes de construction du risque et la gouvernementalité. Elle s'est particulièrement attachée à décrire la « gouvernementalité algorithmique » à travers les enjeux actuels et prospectifs du « data-mining » et du profilage algorithmique (le phénomène des *big-data*), de l'intelligence ambiante, de l'autonomisation croissante des systèmes informatiques dont « l'intelligence » repose sur des opérations statistiques. Ses analyses articulent les plans sémiotique, politique, éthique et juridique.

Pour comprendre la notion de *gouvernementalité,* il s'agit d'étudier une autre facette du concept de régulation, mise en perspective par le biais de l'approche foucaldienne.
La régulation peut être envisagée comme un « gouvernement du temps ». Selon un point de vue eidétique et épistémologique, la question que se pose Foucault est celle de savoir quel est le mode d'être d'une population. Le temps façonne le mode d'existence d'une population, laquelle se pense *dans* et *par* la temporalité. Le temps ne peut être « discipliné »[423]. Si les travaux de Canguilhem sur le concept de régulation demeurent peu connus[424] (entre le milieu des années cinquante et le milieu des années soixante-dix), ils ont apporté beaucoup au rapport entre système cybernétique et régulation biologique, bien avant que Foucault s'y intéresse.

Canguilhem écrit en 1968 l'article « Régulation » pour l'*Encyclopaedia Universalis :*

> Le concept de régulation occupe aujourd'hui la quasi-totalité des opérations de l'être vivant : morphogenèse, régénération des parties mutilées, maintien de l'équilibre dynamique, adaptation aux conditions de vie dans le milieu. La régulation c'est le *fait biologique* par excellence. **C'est la raison pour laquelle l'interprétation actuelle des processus de régulation cherche ses modèles les plus expressifs dans la théorie de l'information et dans la cybernétique. Un système cybernétique est un ensemble de variables dont la constance à travers le temps est contrôlée et assurée par un détecteur de perturbations, dont l'action en retour, ou si l'on veut la réaction active, déclenchée par un signal d'écart, a pour effet, l'annulation de la cause perturbatrice et le maintien de la valeur fonctionnelle inscrite comme norme dans la structure même**.

La régulation est envisagée par Canguilhem comme un « gouvernement du temps », où les modalités de contrôle s'effectuent « *dans* le temps, *sur* le temps et *par* le temps lui-même et par la mise en place de dispositifs de re-tour à une constante préalable ». Cette réflexion nous mène à établir le lien avec notre sujet d'étude propre à la finance. Comment réguler une finance qui s'inscrit dans un temps court ? Il s'avère que l'enjeu majeur de toute régulation est la maîtrise du *temps*. On observe alors de multiples ramifications du temps : le temps de la loi, le temps du politique, le temps des marchés. Une régulation efficiente impliquerait *de facto* « un gouvernement du temps », où ce dernier serait dilaté de manière disparate par de

[423] Voir Michèle Cammelli, « Régulation et gouvernement du temps » *in La régulation entre sciences de la vie et sciences du gouvernement* (XIXe – XXe siècle), Revue ARABEN, Groupe de recherche en épistémologie politique et historique, IEP Lyon, n°4, dirigé par Jacques Michel, p.22, « Un mode d'existence constitutivement temporel ne peut être investi par le savoir et par le pouvoir que sous la forme de la régulation. C'est pour cette raison que le terme qui est ici employé par Foucault est le terme régulation ».
[424] On pense notamment à la célèbre conférence de 1955, intitulée « Le problème des régulations dans l'organisme et dans la société », organisée par l'Alliance Israélite au sortir de la guerre. « J'ai choisi de vous entretenir d'un sujet qui n'est pas préoccupant parce qu'il me préoccupe, mais qui me préoccupe parce que je le crois fondamentalement préoccupant ».

nombreux acteurs tels que les législateurs, les politiques, les marchés qui s'efforceraient d'obtenir le monopole du temps[425].

> Le temps brisé par des infractions devient le temps réglé par des dispositifs qui tendent à rétablir un état d'équilibre antérieur. **Voici le paradoxe : la régulation est ce gouvernement du temps où le temps lui-même se trouve aboli par le jeu réactif de la répétition**. Finalement, penser le vivant en termes de régulations veut dire penser le vivant comme une tendance à l'homéostasie, c'est-à-dire comme une tendance au non-vivant. [426]

Ainsi, réguler revient à gouverner le temps. Et gouverner le temps ne peut s'effectuer qu'en l'annihilant. Le temps s'accélère notamment face à l'essor des nouvelles technologies et nous conduit à penser à de nouveaux modes opératoires de gouvernance.

1.2 Le pouvoir et le « tournant numérique »

Le contexte actuel d'accélération du tournant numérique tend à refonder les modes opératoires de gouvernance. Le pouvoir passe désormais par de multiples canaux et plateformes informationnels : les réseaux sociaux, Internet, les chaînes d'information en continu, etc., et tend à créer une autre réalité temporelle. La trace numérique se trouve au croisement des questions liées à la technique, au pouvoir et à la temporalité : une donnée dite numérique est la résultante « d'un calcul ». Les travaux de Bruno Bachimont, dans son essai *Le Sens de la technique : le numérique et le calcul*[427], nous permettent de comprendre les enjeux liés au pouvoir numérique. Il existe, selon lui, une ubiquité de la donnée numérique. La programmation numérique s'effectue aux confins du passé, du présent et de l'avenir. Il y aurait *de facto* un ancrage fondamental de la donnée numérique dans le présent qui la rendrait « indisponible ». En ce sens, la finance haute fréquence, en raison de son opacité et de sa rapidité, reste complexe à légiférer par les pouvoirs publics.

---

[425] Le temps est la dimension en même temps concrète et transcendantale à l'intérieur de laquelle se situe le gouvernement biopolitique.
[426] Voir Michèle Cammelli, *op. cit.*, p. 23.
[427] Bruno Bachimont, *Le Sens de la technique : le numérique et le calcul*, collection « À présent », Paris, éd. Encre Marine, octobre 2010. Bruno Bachimont est Directeur de recherche à l'UTC et enseignant-chercheur en informatique et en philosophie.

1.3 La « gouvernance algorithmique »

Il convient de repenser dans quel cadre le pouvoir serait dépossédé par cette nouvelle approche de la gouvernementalité. L'instantanéité de la donnée numérique permet de repenser le pouvoir en tant que le réel est appréhendé sous une nouvelle configuration. L'État ne serait plus maître de ses choix et tendrait à rationaliser son mode opératoire en s'inscrivant dans une logique catégorisante. Comme le souligne Antoinette Rouvroy[428], « cette « intelligence des données » apparaît aujourd'hui comme une nouvelle stratégie de gestion de l'incertitude, suscitant l'engouement dans la plupart des secteurs d'activité et de gouvernement, en en renforçant au passage la managérialisation. Le gouvernement algorithmique est un mode de gouvernement nourri essentiellement de données brutes, signaux infra-personnels, et de signifiants mais quantifiables, opérant par configuration anticipative des possibles plutôt que par réglementation des conduites, et ne s'adressant aux individus que par voie d'alertes provoquant des réflexes plutôt qu'en s'appuyant sur leurs capacités d'entendement et de volonté. »[429] S'opérerait ainsi le passage d'une gouvernance des individus à une gouvernance des « modèles » d'individus fondée sur une approche en termes de « risques et d'opportunités ».[430]

En ce sens, il importe de souligner que :

> Le gouvernement algorithmique est pré-emptif plutôt que prédictif : il ne s'agit pas tant d'identifier et de localiser la cause des phénomènes que d'empêcher ou d'assurer que certaines choses se produisent, en transformant anticipativement l'environnement informationnel de manière à ce que ces choses ne puissent pas (ne pas) se produire […] **Le gouvernement algorithmique […] est un gouvernement du virtuel, du potentiel, des puissances plutôt que de l'actualité** .[431]

Cette nouvelle approche de la gouvernementalité nous permet de revisiter les interactions entre société civile et pouvoir à l'aune du tournant numérique. Cette gouvernementalité du virtuel s'appuie de toute évidence sur les enjeux supplantés par la nouvelle gestion publique. Nous allons étudier à présent le lien entre la gouvernance et le réel.

---

[428] Antoinette Rouvroy *op. cit.*
[429] Antoinette Rouvroy, « Face à la gouvernementalité algorithmique, repenser le sujet de droit comme puissance », *National fund for scientific research* (FNRS) *and Information Technology & Law research centre*, Université de Namur (CRID).
[430] *Cf.* Marc Lenglet, « Coder, décoder, recoder ? Ordres normatifs et enjeux de la régulation financière à l'ère du trading algorithmique », *Revue Française de Gestion,* n°44, 2018.
[431] *Ibid.*

2. Le rapport entre la gouvernance et le réel

L'étude de l'intervention de la puissance publique implique de comprendre les nouveaux outils de gouvernance.

2.1 Les enjeux de « la nouvelle gestion publique »[432]

L'émergence de nouveaux outils de gouvernance dans la continuité du courant de la nouvelle gestion publique (NGP), tels que le *benchmarking*, le *ranking*, etc, nous permet de revoir l'intervention de la puissance publique. Le modèle bureaucratique wébérien est remis en cause, laissant place à un modèle contractualiste de marchandisation inspiré de la gestion du secteur privé. La nouvelle gestion publique, au cours des années 1990, avait pour objectif d'injecter des logiques de marché au sein de l'État-providence afin de le rendre plus efficient. Ce processus s'inscrivait dans une approche néo-libérale et managériale récusant l'État – providence. Ce dernier privilégiait une logique d'évaluation et de résultats à rebours des logiques hiérarchisantes du service public.

La Nouvelle gestion publique est fondée sur un socle théorique précis selon l'article[433] de François-Xavier Merien, plus particulièrement sur un concept mythique : « le socle épistémologique de la nouvelle doctrine est constitué par le néo-libéralisme de Friedrich von Hayek et de Milton Friedman, s'alignant sur la condamnation du rôle de l'État dans la vie économique, l'insistance de la supériorité du marché sur tout système régulé. Sur le plan pratique, les politiques de réforme administrative s'écartent du « consensus de Washington »[434] favorisant les mesures les plus révolutionnaires, comme la privatisation et la dérégulation. » Cette gouvernance peut ainsi être envisagée comme managériale, dans le sens

[432] Ce courant est communément appelé en anglais : le *new public management*.

[433] François-Xavier Merrien, « La Nouvelle Gestion publique : un concept mythique », *in* Lien social et Politique, n°41, 1999, pp. 95-103.

[434] Les Échos, « Le consensus de Washington », Pascal Ordonneau, 17 Janvier 2012, « Il s'agit d'un corps de préceptes et de principes en dix points qui fut posé par un économiste américain, John Williamson. Celui-ci s'est efforcé de définir les principales caractéristiques que doit revêtir une organisation sociale et l'action politique qui est menée pour aboutir à une économie équilibrée, juste et soutenable aux yeux des « gens de Washington ». Dans l'esprit de Williamson, sous l'expression « les gens de Washington », il fallait reconnaître le « tout Washington », du Congrès, de l'Administration Fédérale, des grandes institutions financières fédérales et internationales au premier rang desquelles on comptait évidemment, la *Federal Reserve*, le FMI, et la Banque Mondiale. […]. Les idées contenues dans ce fameux « consensus » sont nées dans le courant des années 80 lorsque les crises de paiement et d'hyperinflation se sont multipliées dans l'ensemble des pays en voie de développement et, tout particulièrement, en Amérique Latine. Pour assurer le redressement de ces économies et faire en sorte que les fonds des grandes institutions internationales soient utilisés au plus près de l'efficacité à court terme, un corps de doctrine s'est mis en place. Pure expression d'une doctrine ultralibérale, le « consensus de Washington » est aussi contemporain de l'effondrement des idées dirigistes néo-keynésiennes et de la mise en cause de plus en plus forte des principes marxistes, jusqu'au moment où l'effondrement de l'Union Soviétique, acheva de ruiner la crédibilité ».

où elle implique d'appréhender le réel sous le prisme économique de l'efficience. Nous pouvons en cela parler d'une rationalisation des enjeux de gouvernance. Le réel est compartimenté, séquentialisé à des fins économiques : il est vu comme « le moyen » en vue « des finalités » définies en amont par les gestionnaires. Comment dès lors parler de gouvernance du réel ? N'est-il pas préférable de parler d'une gouvernance *a priori* et non *a posteriori* ?

2.2 Une gouvernance par delà le réel

La décision publique s'envisage en puissance dans le temps court mais tend à laisser place à une logique rationalisante actuarielle.

Dans son article sur la gouvernance et la dynamique statistique, Thomas Berns indique sur ce point :

> […] L'abandon de la structure transitive de l'acte de gouverner : non plus gouverner le réel, mais gouverner à *partir* du réel, avec la conséquence que cela a de permettre de gouverner d'autant plus […]. De tels actes de gouvernement se distinguent ainsi toujours plus de l'action et de la décision politiques ; idéalement, ils semblent se contenter de dévoiler, de montrer, tout au plus de décrire techniquement la réalité, nos réalités les plus spécifiques, mais ils permettent ainsi un développement exponentiel des possibilités de contrôle social [435].

Il s'agit, selon cet auteur, de penser une gouvernance à partir du réel, plutôt qu'une gouvernance du réel. Or, gouverner à partir du réel, c'est aussi commenter le réel *a posteriori*[436]. La banalisation de l'approche expertisante est en ce sens révélatrice : nous assistons plutôt à une gouvernance de l'expertise. Le réel est déchiffré par l'expert qui, à son tour, transmet son analyse à d'autres acteurs publics. L'État lui-même est expert, en ce qu'il produirait *via* ses expertises (rapports administratifs, etc.) une vision biaisée du réel.

---

[435] Thomas Berns, *Gouverner sans gouverner. Une archéologie politique de la statistique*, Paris, PUF, 2009. Thomas Berns est chargé de cours en philosophie politique et en éthique à l'Université libre de Bruxelles, chercheur au Centre Perelman de philosophie du droit et directeur du PHI - Centre de recherche en philosophie de l'Université libre de Bruxelles.

[436] Selon lui, « nous sommes entrés dans l'âge de la transparence. L'opacité des normes a laissé la place à la limpidité des faits. Les actes de gouvernement ne réclament plus de décision et prétendent s'imposer depuis le réel. Mais s'agit-il vraiment d'un phénomène nouveau ? Ne doit-on pas plutôt considérer la transparence comme un dispositif politique aussi ancien que la modernité ? Et si, loin de trouver sa source dans le néo-libéralisme, la transparence la trouvait plutôt dans les théories et pratiques du recensement qui apparaissent à la fin de la Renaissance ? Avec le recensement, naissait l'idée qu'il est possible de gouverner à partir des faits, sans devoir passer par l'édiction d'une norme — l'idée du gouvernement sans gouvernement, ou comment se passer du droit pour imposer une politique ». *Cf.* https://www.cairn.info/gouverner-sans-gouverner--9782130574491.htm

La gouvernance de l'expertise permet une catégorisation et une séquentialisation du réel beaucoup plus rationnelle en matière de gestion du risque, tout en promouvant une approche normative du réel. Au confluent de la « gouvernance algorithmique » et de la « gouvernance expertisante », l'État semble revisiter son approche du réel, notamment au regard des enjeux de court terme imposés par la sphère financière. C'est donc à partir de l'interaction entre ces deux sphères que se repense le mode de gouvernance du réel, actuellement en cours d'évolution au regard de la prévalence de l'internationalisation de la gouvernance.

*

De la « gouvernance du réel » à la performativité, nous avons pu étudier les enjeux de sécurisation inhérents aux liens entre les acteurs et les pratiques. Cela nous a permis de comprendre la montée en puissance des agences de notation en étudiant notamment les mécanismes de performance et de performativité. Dans ce cadre, la modélisation mathématique de la finance nous a aidé à appréhender le concept d'incertitude et à analyser dans quelles mesures s'effectue la catégorisation du réel.

Par ailleurs, le temps court de la finance et l'accélération du tournant numérique nous ont permis d'étudier l'émergence d'une nouvelle approche de la « gouvernance » en y insérant notamment le paradigme algorithmique.

Après cette étude des problématiques se situant au sein de l'espace entre le régulateur et l'entité régulée, il convient d'analyser le concept de moralisation et ses implications épistémologiques dans le rapport à la notion de régulation. Ceci nous conduira à étudier le rôle du politique dans la gestion de « la norme » et la nécessité de penser un nouveau paradigme lié à la notion de contexte : « la gouvernance réflexive ».

Chapitre V

De la régulation à la *moralisation* : quels enjeux en termes de gouvernance ?

*

« La vierge d'Hippè a relevé sur le haut de sa tête les boucles de son abondante chevelure, en essuyant ses tempes parfumées. C'est que déjà pour elle est arrivé le temps du mariage ; et nous, bandeaux qui tenons la place de ses cheveux coupés, nous réclamons ses grâces virginales. Artémis, puisse ta volonté le jour du mariage être aussi celui qui rendra enceinte la fille de Lycomèdeidès, qui aime encore ses osselets »

A Artemis
Anthologie Palatine
Antipater de Sidon

Chapitre V

De la régulation à la *moralisation* : quels enjeux en terme de gouvernance ?

*

La gestion de la *norme* financière implique l'émergence de nouveaux acteurs et d'une nouvelle approche du temps et du risque qui dépassent la dichotomie habituelle entre la sphère privée et la sphère publique.

A ce stade, le concept de *régulation* nous pousse à comprendre dans quelle mesure s'appréhende le concept de « moralisation » par le politique. Nous verrons donc dans quel cadre penser le concept de *moralisation* de la finance. Ceci impliquera de repenser le mode d'action de l'État, notamment du point de vue des enjeux impliqués par *la gouvernance réflexive*. L'importance de l'information financière et l'émergence de nouveaux acteurs mettent en avant une gestion de la norme au *présent* face aux prérogatives inhérentes au temps et au risque sur les marchés. A cet égard, la convergence qui se pose en termes d'enjeux entre le concept de *régulation* et celui de *moralisation* place le concept de gouvernance dans une certaine tension. En effet, d'un côté, la régulation résulte du croisement de la normalisation d'un choix *x* en présence d'une prescription ou d'un système de règles *y*. De l'autre côté, la moralisation représente l'action de rendre un phénomène conforme à la morale selon un règlement *ex ante* écrit ou non écrit. En ce sens, nous souhaitons analyser la *vision* que le politique a de la finance. Cette vision biaisée par le discours instaure un déphasage avec les réels enjeux qui se posent entre régulation et moralisation.

Dans ce cadre, il s'agit pour nous de comprendre l'espace au croisement de la sphère politique et de la sphère économique. Autrement dit, il convient de mettre à distance la gouvernance des *experts* et de tenter de comprendre le passage d'une gouvernance *algorithmique* à une gouvernance « *contextuelle* » dite réflexive. Dans quelle mesure la compréhension du rôle du politique en termes de moralisation, nous permet *in fine* de comprendre les enjeux en termes de *réflexivité* et de *contextualisation* posés dans le cadre de l'approche procédurale décisionnelle, notamment en matière de risque ?

I. La « normalisation » de la finance internationale

L'étude des mécanismes de *normalisation* de la sphère financière met en avant l'importance de la diffusion de l'information financière notamment dans le cas de la filière des chiffres. Dans cette perspective, nous remarquons dans quel cadre s'effectue la gestion de la norme au temps *présent*.

1. Le cas de la filière des chiffres[437]

La compréhension de la filière des chiffres implique de revenir sur l'importance de l'information financière et sur l'émergence de nouveaux acteurs.

1.1 L'importance de l'information financière

La gestion de l'information est un des éléments fondamentaux pour les acteurs sur les marchés financiers. Dans leur rapport adressé au Conseil d'Analyse économique[438], Christian de Boissieu et Jean-Hervé Lorenzi déterminent la filière des chiffres comme « toutes les activités qui définissent, vérifient, diffusent ou utilisent l'information comptable à destination des marchés d'actions et des marchés d'obligations ». Néanmoins, cette définition ne recouvre pas les véritables enjeux propres à la normalisation financière.

Comme le souligne Grégory Vanel, cette définition serait inexacte sur trois points : elle ne prend pas en compte les disparités du cadre cognitif de la comptabilité ; elle ne considère pas non plus le rôle normatif des agences de notation ; elle distingue activité de financement bancaire et activité de marché. Grégory Vanel reprend donc cette définition de la filière des chiffres et la complète : « comme toutes les activités qui définissent, vérifient, diffusent ou utilisent l'information *financière* à destination des marchés d'actions et des marchés filières, qu'elles soient à but lucratif ou non lucratif, même si le département exerçant cette activité a un poids marginal au sein de l'organisation à laquelle il appartient. ».[439] Cette nouvelle définition fait apparaître différents types d'acteurs.

---

[437] Sous-titre de l'article, Grégory Vanel, « La normalisation financière internationale face à l'émergence de nouvelles autorités épistémiques américaines. Le cas de la filière des chiffres », *Revue de la régulation, Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*, n°3/4, Varia, 2008.

[438] Christian De Boissieu, Jean-Hervé Lorenzi, « Normes comptables et régulation de la filière du chiffre », *in Les normes comptables et le monde post-Enron*. Rapport du Conseil d'Analyse Économique, La Documentation française, 2003, n°42, pp.57-106.

[439] Grégory Vanel, *op. cit.*, p. 4.

1.2 L'émergence de nouveaux acteurs

Les agences de notation, les institutions internationales, les institutions de normalisation comptable internationales constituent les principaux canaux par lesquels s'est opérée la diffusion de nouvelles normes. A l'origine, la production de la norme procédait des institutions publiques, mais les marchés ont engendré de nouveaux acteurs non étatiques.

Grégory Vanel évoque ainsi les enjeux impliqués par l'émergence « d'autorités épistémiques »:

> […] La transformation des normes de la finance et leur internationalisation aboutissent, *in fine*, à privilégier une certaine forme d'information, très nettement favorable à des catégories particulières d'agents économiques, alors que dans le même temps elles sont le produit d'autorités qui ne rendent compte qu'à elles-mêmes et qui émanent des marchés. [440]

En ce sens, il existerait une imbrication des acteurs publics et privés.

Dans la continuité des pratiques de régulation, on constate que le politique tend à se réaffirmer sur la sphère financière internationale. Citons ici deux rapports : le rapport Baert-Yanno (mars 2009) et le rapport Marteau-Morand (septembre 2009). Ces rapports n'ont fait que corroborer l'approche technicienne des approches normatives.

2. Une gestion de la norme au *présent : le temps et le risque*

Depuis 2005, les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) constituent le référentiel comptable appliqué aux sociétés en Europe, dont le but était de rétablir la confiance entre les épargnants, les entreprises et les investisseurs. Il s'agit d'un processus visant à garantir une meilleure transparence des normes comptables. L'enjeu est d'imposer un nouveau regard sur la finance, tout en surveillant de près les transactions (risques / bénéfices) réalisées par les banquiers.

Selon Jérôme Haas, ancien Président de l'Autorité des normes comptables, « depuis la crise, le logiciel des normes IFRS n'a pas changé. Son but était louable : imposer aux banquiers d'inscrire dans leurs comptes les conséquences immédiates des risques pris. Mais

[440] *Ibid.*, p. 2.

c'est l'inverse qui s'est produit : elles ont offert l'opportunité de comptabiliser des profits, parfois sur les opérations les plus risquées, avant même qu'ils soient réalisés ! Pourquoi est-ce si important ? Parce que les comptes des entreprises servent de socle aux décisions des acteurs économiques. Même si les causes directes de la crise sont ailleurs, les normes peuvent alimenter les bulles ou conduire à la récession. »[441]

Le rapport au temps impliqué par la norme se présente comme fondamental, notamment en ce qui concerne « l'horizon de temps des investisseurs »[442].

Dans cette perspective, la Commission européenne a publié un *Livre vert sur l'investissement de long terme*[443], présenté par Michel Barnier, Commissaire européen chargé du Marché intérieur et des services.

Ce rapport défend l'idée selon laquelle l'unique rôle de la comptabilité est d'effectuer un *reporting* « fiable » d'une entreprise au moment présent. L'usage du logiciel des normes IFRS a été dénoncé à la suite de la crise financière, en particulier du point de vue de son rapport au temps. Certaines pratiques permettaient ainsi d'anticiper les profits à venir avec les chiffres *présents*.

---

[441] Jérôme Haas, « Normes comptables internationales : pour « compter juste », nous devons retrouver l'horizon de long terme », *Le Monde*, 22 avril 2013.

[442] Le rapport au temps est matérialisé par le taux d'actualisation, la prise en compte des aléas futurs, des enjeux d'asymétrie d'information, etc.

[443] *Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne*, 25 mars 2013. Contexte : « Le livre vert porte sur les investissements à long terme au sens de la formation d'actifs corporels et incorporels de longue durée. Les investissements dans les infrastructures énergétiques, dans la lutte contre le changement climatique, dans l'éducation, etc. apportent souvent des bénéfices supplémentaires à la société dans son ensemble en assurant la disponibilité de services essentiels et en améliorant le niveau de vie en général, effets qui peuvent également commencer à se manifester à court terme. Outre qu'ils permettent aux entreprises et aux administrations publiques de faire face aux nouveaux défis économiques, sociaux et environnementaux, ils facilitent la transition vers une économie plus durable et renforcent à long terme la croissance de la productivité et la compétitivité. […]. L'aptitude de l'économie à financer l'investissement à long terme dépend de la capacité du système financier à mettre des fonds à la disposition des utilisateurs et projets adéquats, de manière effective et efficiente, par l'intermédiaire de marchés ouverts et concurrentiels. Cette mise à disposition peut être soit indirecte, notamment *via* des banques, des assureurs ou des fonds de pension, soit directe, via les marchés financiers. En Europe, le taux d'investissement et le taux d'épargne, rapportés au PIB, sont à un niveau assez satisfaisant par rapport à d'autres régions. Mais il n'en reste pas moins que la morosité de la conjoncture et des perspectives macroéconomiques suscite beaucoup d'incertitudes parmi les épargnants et les investisseurs, qui manifestent une grande aversion au risque et un manque de confiance. Cela pourrait avoir des effets durables et pérenniser les obstacles à la fourniture de financement à long terme. L'un des principaux enseignements de la crise est que le secteur financier doit être soumis à une régulation et à une surveillance appropriées pour rétablir la stabilité financière et restaurer la confiance dans les marchés. L'UE met en œuvre un vaste programme de réformes à cet effet, en complément des réformes plus générales d'ordre budgétaire et économique. Mais si la stabilité financière est nécessaire, elle n'est pas suffisante. Dans le cadre plus général des mesures de réponse à la crise, le nouveau cadre réglementaire et prudentiel doit être calibré de manière à permettre au secteur financier d'apporter un appui à l'économie réelle, sans pour autant compromettre la stabilité financière. Sur cette base, les actions menées en vue d'améliorer le financement à long terme de l'économie européenne devront prendre en compte un large éventail de facteurs interconnectés : * la capacité des établissements financiers à mettre à disposition des financements à long terme ; * l'efficacité et l'efficience de marchés financiers dans la mise à disposition d'instruments de financement à long terme ; * les facteurs transversaux favorisant l'épargne et le financement à long terme ; * la facilité d'accès des PME aux financements bancaires et non bancaires ». http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-274_fr.htm?locale=fr

La norme implique une notion de *présent* puisqu'elle est fondée sur un réel à To. Cette approche normative de la finance part du postulat d'une ubiquité des comptes, dans la mesure où le risque pourrait être appréhendé *a priori*.

Les comptes pourraient en simultané dépeindre à la fois le passé, le présent et le futur. Or, une approche court-termiste du risque impliquerait une déréglementation et une fragilisation de l'économie. La normalisation implique en ce sens une « présentialisation » car le *présent* est renforcé et fait norme *;* cette normalisation fonde son approche sur le court terme parce que *l'instant* est le *prix*. La norme comptable mondiale doit être revisitée par le politique dans le long terme, afin d'éviter le diktat de l'instantanéité. Cela implique, pour les *entrepreneurs de norme*[444], de réfléchir à un nouveau modèle entrepreneurial qui convergerait avec les échelles nationale, européenne et internationale, tout en allant au delà de l'espace et du temps. Dès lors, comment penser un processus d'harmonisation et de renforcement de la transparence des pratiques ?

---

[444] Les entrepreneurs de *normes* sont des acteurs institutionnels, politiques, économiques qui initient promeuvent, diffusent et institutionnalisent les normes financières au travers de leurs plateformes organisationnelles respectives, à la fois au sein de la sphère politique et économique procédant notamment par le biais des mécanismes de légitimité. *Cf*. Martha Finnemore, Kathryn Sikkink, « International Norm Dynamics and Political Change », *International Organization*, vol. 52, n°4, Cambridge University Press, 1998, pp. 887-917. Rappelons ici que l'expression *entrepreneur de norme*s trouve son origine dans la figure de « l'entrepreneur politique » issue du courant du *public choice*. Pour une synthèse des différentes approches du concept d'entrepreneur, *Cf*. François Facchini, « L'entrepreneur politique et son territoire », *Revue d'Économie régionale & urbaine*, vol. juillet, N°2, 2006, pp. 263-280.
« La théorie de l'entrepreneur politique est à la frontière des sciences politiques et des sciences économiques. Elle s'inspire, quelle que soit son origine disciplinaire de la théorie autrichienne, des processus de marché (Sheingate, 2003). Cela traduit son insatisfaction vis-à-vis de la théorie de l'équilibre et de ses prolongements. La théorie de l'équilibre ne réussit pas, en effet, à bien expliquer le changement, à distinguer précisément la rente du profit parce qu'elle les traite comme des surplus et à décrire un processus de coordination politique où il n'y a pas de prix monétaire. Elle utilise plus particulièrement la théorie de l'entrepreneur initiée par Schumpeter (1934) et Kirzner (1973) et sa critique de la théorie de l'équilibre pour rendre compte des changements institutionnels, de la dynamique des transferts publics et de la coordination dans l'aire politique. Il existe, néanmoins, des différences entre les travaux des économistes et des politistes. La science politique met essentiellement l'accent sur la recherche du pouvoir et doute que l'on puisse réduire l'action politique à la recherche de profits monétaires. (…) La science économique est par nature plus intéressée par la définition des profits politiques. On peut identifier dans la littérature trois types de profits politiques : les profits de prédation, les profits collectifs et les profits de coordination. A chacun de ces types de profit correspond une figure de l'entrepreneur politique : le prédateur, le réformateur et le candidat. L'origine autrichienne de la théorie de l'entrepreneur politique, outre le fait qu'elle inscrit la théorie dans un monde hors équilibre, l'a conduit à poser des questions que la théorie standard n'aborde pas de la même manière. La principale différence est sans doute dans les raisons qu'elles donnent de l'orientation entrepreneuriale. La co-existance de profit politique et de profit de marché conduit, en effet, à se demander pourquoi certains entrepreneurs identifient des opportunités de profit politique alors que d'autres perçoivent plutôt des opportunités de marché. (…) L'entrepreneur politique est une expression qui est généralement attribuée en sciences économiques à Wagner (1966) et à sa recension de l'ouvrage *La logique de l'action collective* de Mancur Olson. Wagner utilise la notion d'entrepreneur politique pour critiquer le mode de résolution du paradoxe de l'action collective proposé par Olson (1965).»

II. Le concept de moralisation de la finance : comprendre le rôle du politique

La moralisation de la sphère financière s'opère à travers de nombreux mécanismes d'équilibrage entre la sphère politique et la sphère économique.

1. Le politique à la reconquête de la finance

La « marketisation » du pouvoir où la rhétorique de la guerre montrent comment la sphère politique tente d'instrumentaliser la finance.

1.1 Le retour du politique ou la construction du pouvoir ?

La sphère politique s'efforce de réinvestir la sphère financière à travers différents canaux : législatifs, institutionnels et politiques trans-partisans. Mais, est-il possible de constater réellement un retour du politique ? Ne sont-ce pas plutôt la crise financière et la dégradation de l'économie réelle qui ont incité, ou contraint, les responsables politiques à réinvestir le devant de la scène ? L'éclatement, puis l'accélération de la crise financière et économique au cours de ces cinq dernières années ont coïncidé avec le retour du politique sous ses différentes facettes. En effet, la porosité de la frontière entre la sphère financière et la sphère politique a permis l'émergence d'une nouvelle approche du politique sous le *diktat* de la mise sur agenda. Dans une autre perspective, la multiplication des « affaires » est révélatrice de cette dynamique court-termiste « du fait divers », avec pour conséquences des retombées législatives, politiques et économiques en matière de transparence et de moralisation de la vie publique. A cet égard, cette affaire indique de manière symptomatique les rapports de forces qui interviennent entre la sphère politique et la sphère économique.

Il existerait un désajustement entre d'un côté, la pratique du pouvoir à court-terme, en proie aux enjeux inhérents au personnel politique en termes de réélection et de logiques de parti propres à la carrière politique, de l'autre, une approche globale du politique sous le prisme bureaucratique (en termes de régulation) en jeu à l'échelle européenne et internationale. En ce sens, l'imbrication, voire le syncrétisme, entre les sphères économique et politique résulterait des différentes approches de la nouvelle économie politique, et plus particulièrement celle des « choix publics ».

Emmanuel Picavet souligne ainsi dans son article « L'approche économique, le rejet du néolibéralisme et l'Europe »[445]

> […] Dans ces courants de pensée, on met volontiers l'accent sur les risques associés à la pratique démocratique des pouvoirs : **la myopie des dirigeants face aux enjeux de plus longue portée que la réélection, le clientélisme des dirigeants élus, les aspects autotéliques de l'administration technocratique, les risques de la dictature des minorités agissantes, l'aveuglement du peuple sur les conséquences à moyen ou long terme de ce qu'il réclame**, etc. L'histoire de la pensée, ici, n'a pas été sans conséquences pour la réflexion sur l'engagement à servir le bien commun. Dans les démocraties occidentales, la formation du personnel politique a certainement été influencée par le regain d'idées économiques tendant à relativiser le rôle de l'initiative politique et à le rapporter systématiquement, dans une perspective que l'on a pu dire « gestionnaire », aux impératifs supposés du fonctionnement harmonieux de l'économie de marché.

La régulation de la sphère financière ne peut se réaliser à travers une approche de haut en bas cohérente et homogène. La finance internationale est actuellement soumise à une arborescence législative : la Commission Vickers au Royaume-Uni, la règle Volcker aux États-Unis et la législation Liikanen dans l'Union européenne. La réglementation par le haut de la sphère financière est ainsi confrontée aux prérogatives électorales de la *geste* politique, dont la *praxis* emprunte souvent aux outils issus du marketing. Une analogie saillante entre le marketing politique et le marketing commercial permet ainsi à un « candidat/personnel politique – produit » de s'ajuster sur « l'électorat - consommateur », afin d'optimiser les « suffrages – achats ». L'enjeu réside dès lors dans l'adaptation du discours du politique au marché électoral ciblé.

1.2 La rhétorique de la guerre ou comment le politique instrumentalise la finance

La finance se présente comme le « marchepied » du politique. Le politique suscite la méfiance envers la sphère financière *via* l'usage d'une rhétorique de la sécurité. L'enjeu pour le politique est de se présenter comme le pourfendeur d'une société de contrôle où le réel serait prétendument maîtrisé. Les campagnes électorales constituent en ce sens des moments privilégiés, où le politique joue avec les techniques du marketing afin de se mettre en avant. Nous pouvons ainsi prendre l'exemple de la campagne présidentielle de 2012 et notamment le discours au Bourget du candidat François Hollande, ou celui du 1er mai 2012 de Nicolas Sarkozy. Nous vivons dans un temps où les flux d'informations en continu ne cessent de nous traverser sur de nombreuses plateformes. La clé d'une campagne électorale réussie passe par

[445] Emmanuel Picavet, « L'approche économique, le rejet du néolibéralisme et l'Europe », *Cahiers Philosophiques*, n°133/2e trimestre 2013, p. 65.

la capacité des candidats à structurer leur identité politique à To, non par le biais de la rationalité politique, mais plutôt par celui de la narration politique. L'enjeu est de raconter une histoire en faisant appel à l'émotion afin d'atteindre la raison. Dans le domaine de la communication, la mise en récit (concept de « *storytelling* » ou « communication narrative »*)* se comprend comme « l'application de procédés narratifs dans la technique de communication pour renforcer l'adhésion du public au fond du discours ».[446] Les conseillers en communication constituent ainsi la pierre angulaire du système de communication d'une campagne politique.

La mise en narration implique en amont une approche structurelle composée de différentes ramifications. Plusieurs histoires, plusieurs acteurs agissent et interagissent : personne ne détient le monopole narratif pendant la campagne. Aussi existe-t-il une multiplicité d'émetteurs s'efforçant de participer à la transmission de l'information.

François Hollande, candidat à l'élection présidentielle, a prononcé un discours au Bourget le 22 janvier 2013 :

> Il n'y a jamais, je dis bien jamais, une seule politique possible, quelle que soit la gravité de la situation. L'histoire n'est pas l'addition de fatalités successives, elle nous enseigne qu'il y a toujours plusieurs chemins. La voie que je vous propose, c'est le redressement dans la justice, c'est l'espérance dans la promesse républicaine. Mais avant d'évoquer mon projet, je vais vous confier une chose.
>
> Dans cette bataille qui s'engage, je vais vous dire qui est mon adversaire, mon véritable adversaire. Il n'a pas de nom, pas de visage, pas d'adversaire, c'est le monde de la finance. Sous nos yeux, en vingt ans, la finance a pris le contrôle de l'économie, de la société et même de nos vies. Désormais, il est possible en une fraction de seconde de déplacer des sommes d'argent vertigineuses, de menacer des États. Cette emprise est devenue un empire. Et la crise qui sévit depuis le 15 septembre 2008, loin de l'affaiblir, l'a encore renforcée. Face à elle, à cette finance, les promesses de régulation, les incantations du « plus jamais ça » sont restées lettre morte. Les G20 se sont succédé sans résultat tangible. En Europe, 16 sommets de la dernière chance ont été convoqués pour reporter au suivant la résolution définitive du problème. Les banques, sauvées par les États, mangent désormais la main qui les a nourries. Les agences de notation, décriées à juste raison pour n'avoir rien vu de la crise des *subprimes*, décident du sort des dettes souveraines des principaux pays, justifiant ainsi des plans de rigueur de plus en plus douloureux. Quant aux fonds spéculatifs, loin d'avoir disparu, ils sont encore les vecteurs de la déstabilisation qui nous vise. Ainsi la finance s'est affranchie de toute règle, de toute morale, de tout contrôle.

La personnification de la finance laisse penser que cette dernière serait la cause essentielle de la dégradation de l'économie réelle. Le manichéisme latent du discours permet

[446] Définition issue du livre de Franck Plasse, *Storytelling : enjeux, méthodes et cas pratiques de communication narrative*, Paris, Territorial Editions, 2011.

ainsi de valoriser la position offensive du candidat à travers des termes tels que « adversaire », « cette bataille », « cet empire », « redressement dans la justice », « l'espérance dans la promesse républicaine ».

L'usage et le développement de la rhétorique de la guerre et de la sécurité accentuent en creux – à dessein – une certaine image déviante de la finance, étant accusée d'être à l'origine de l'ensemble des maux dont souffre la société.

1.3 Le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires[447] (EFIX1239994L). Adopté par l'Assemblée nationale en février 2013, ce projet limite les activités spéculatives des banques, sans promouvoir la séparation complète entre banques d'affaires de banques de dépôt. Il prévoit également le renforcement de la supervision des activités de marché et l'interdiction des activités spéculatives sur les dérivés de matières premières agricoles ou par le biais du *trading* à haute fréquence. Ce projet n'a pas fait

[447] *Légifrance*, dossiers législatifs – Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires, communiqué de presse du Conseil des ministres du 19 décembre 2012 : « Le ministre de l'économie et des finances a présenté un projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires. Ce texte met en œuvre la volonté du gouvernement de remettre la finance au service de l'économie réelle. Avec ce projet de loi, la France sera le premier pays en Europe à mettre en place une réforme structurelle des banques. Le projet de loi tire les leçons de la crise financière en séparant les activités des banques pour limiter les risques pour les déposants. En effet, la crise a montré les risques très élevés que présentent les opérations que les banques mènent sur les marchés financiers pour leur propre compte et pour leurs seuls profits, en mettant en risque les dépôts de leurs clients. Le projet de loi prévoit de cantonner ces activités dans une filiale séparée pour protéger la banque en cas de problème. A l'inverse, resteront dans la banque les activités utiles au financement de l'économie, et notamment des entreprises, qui peuvent légitimement s'appuyer sur les dépôts des clients. Le projet traduit ainsi dans les faits l'engagement du Président de la République d'une séparation des « activités des banques qui sont utiles à l'investissement et à l'emploi, de leurs clients et éviter la contagion et la matérialisation d'un risque systémique. Une banque prend des risques excessifs, lorsqu'elle se croit à l'abri de la faillite grâce à l'intervention de l'État. Le projet de loi prévoit donc de réduire cet aléa moral en faisant supporter d'abord par ses actionnaires les pertes d'une banque aidée par les pouvoirs publics afin de diminuer les risques pris, de protéger les dépôts des clients et l'argent du contribuable. En cas de difficulté, ce sera aux actionnaires et le cas échéant à certains créanciers d'en supporter d'abord le coût. Le projet de loi met également en place un fonds de garantie, financé par les banques et le secteur financier, qui pourra être appelé pour contribuer à payer le coût des sinistres. Les pouvoirs de l'Autorité de contrôle prudentiel, qui deviendra l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), seront significativement renforcés pour lui permettre de prévenir les difficultés des établissements bancaires et d'intervenir précocement lorsqu'une banque connaît des difficultés. Chaque banque devra être dotée d'un plan préventif de résolution indiquant comment le superviseur bancaire peut intervenir si elle menace de faire défaut. Sur la base de ces plans, l'ACPR pourra obliger les banques à prendre des mesures, y compris une évolution de leur structure. Le projet de loi renforce également les moyens des pouvoirs publics pour anticiper les crises et les prévenir. En effet, la crise a montré que le développement de bulles de crédit ou la formation d'un risque systémique étaient difficile à identifier et que les pouvoirs publics manquaient de moyen pour y répondre. Le projet de loi crée une nouvelle autorité, le conseil de stabilité financière, chargée d'identifier le développement d'un risque systémique au sein du secteur bancaire et dotée de pouvoirs d'intervention pour limiter ce risque en imposant des exigences en fonds propres supplémentaires ou en encadrant l'octroi du crédit par les banques. Le projet de loi comporte enfin, conformément à l'engagement du Président de la République et à l'annonce du Premier ministre lors de la Conférence sur la pauvreté, des mesures destinées à protéger le consommateur bancaire, en particulier les clients les plus fragiles. Ces dispositions visent à plafonner certains frais pour les populations les plus fragiles, renforcer le droit au compte et améliorer l'accès aux services bancaires, rendre plus efficace la procédure de surendettement et intensifier la concurrence en matière d'assurance pour les emprunteurs ».

l'unanimité au sein de l'Assemblée nationale : le groupe des Républicains (anciennement UMP) a majoritairement voté contre, l'UDI et le Front de gauche se sont abstenus[448]. À la suite de l'adoption de ce projet de loi, les médias et l'opposition ont relayé l'idée d'un projet de loi bancaire *a minima,* à rebours des tirades lyriques du candidat François Hollande dans son discours du Bourget, et en raison de l'intensité du lobby bancaire.

Ainsi, nous devons revenir sur le déphasage entre le « dire » et le « faire » du personnel politique[449] face aux enjeux inhérents de la gouvernance de la sphère financière.

A posteriori, la *praxis* d'une gouvernance efficiente ne peut s'appliquer au réel qu'à T*o* : en ce sens nous pouvons songer au concept de « gouvernementalité contextuelle »[450]. A partir de là, quels enjeux sont recouverts par la notion de « moralisation » ? Dans quel cadre la compréhension des enjeux de moralisation par la sphère politique nous conduit-elle à la compréhension des mutations du concept de *gouvernance* ?

2. Quels enjeux en amont ?

De nombreux acteurs interviennent au croisement de la sphère politique et financière notamment dans le cadre des mécanismes de moralisation.

2.1 La moralisation

Le concept de moralisation implique de prime abord la soumission, la conformité et la normalisation : moraliser est l'action de rendre un phénomène conforme à la morale selon un règlement *ex ante* écrit ou non écrit. Dans le cas qui nous intéresse, la question des points de

[448] Le projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires a été adopté le 19 février à l'Assemblée nationale par 315 voix contre 161. À gauche, la totalité des députés PS et écologistes ont voté pour, ainsi que les radicaux de gauche, tandis que le Front de gauche a préféré s'abstenir. À droite, la majorité du groupe UMP a voté contre excepté 15 députés tels Henri Guaino, David Douillet, Damien Abad et certains de la Droite populaire. 16 autres députés UMP se sont abstenus : Gilles Carrez, Jérôme Chartier, Jean-Frédéric Poisson. Tandis qu'au Sénat, le projet a été adopté à 159 voix et zéro contre. La droite UMP, la majorité de l'UDI-UC et le CRC se sont abstenus.

[449] Pierre Bourdieu, *Ce que parler veut dire*, L'économie des échanges linguistiques, Paris, Fayard, 1982. « Le champ politique est le lieu inaccessible aux profanes, où se fabriquent, dans la concurrence entre les professionnels qui s'y sont engagés, des formes de perceptions d'expression politiquement agissantes et légitimes, qui sont offertes aux citoyens ordinaires, réduits à l'état de « consommateurs ». Par ailleurs, dans une approche de la relation entre langage et pouvoir symbolique, Pierre Bourdieu souligne que « la pré-vision politique est par soi une « pré-diction » qui vise à faire advenir ce qu'elle énonce ; elle contribue à la réalité de ce qu'elle annonce par le fait même de l'énoncer ».

[450] *Cf.* Lenoble, Maesschalck, *L'action des normes*.

vue demeure essentielle afin de dépasser le manichéisme qui prévaut, à l'heure actuelle, entre la finance, qui serait *le mal*, et le politique qui se dresserait en justicier des temps modernes.

De nombreux cercles d'acteurs composés d'intellectuels, d'associations, de médias présentent la finance comme déviante. Cette croisade pour l'ostracisme de la finance est à divers degrés, partisane et non partisane. La crise financière résulte d'un mécanisme inscrit dans le temps et dans l'espace, qui ne peut se réduire à un défaut de morale sinon d'éthique. La mise en œuvre de chartes de déontologie par le politique constituent un simple contournement du problème : celles-ci demeurent, *de facto*, contingentes. Le point de notre réflexion n'est pas exclusivement réduit à *la morale*, il inclut également la méthode de gestion du risque appelée titrisation : c'est, cette dernière qui a, avant tout, été mise en cause à l'occasion de la crise financière.

Il importe donc de prendre en compte des législations telles que Bâle III et Solvency II, même si elles ne sont pas aisées à mettre en œuvre. Comme démontré précédemment, les normes prudentielles sont appliquées et interprétées à différents degrés par les États.

Le politique doit s'efforcer de devenir entrepreneur *de norme* à défaut de se vouloir entrepreneur *de morale*. Or, la question des points de vue doit ici se poser. Parler de « moralisation » sous l'angle du politique tend à se révéler inadéquat : nous ne pouvons en effet pas nous demander si : la finance est morale. Nous pouvons aussi appliquer la même question à la sphère politique. Parler de moralisation revient à déplacer horizontalement le problème et le point de vue de son instigateur. Le politique, à travers la rhétorique de la morale, se pose *de facto*, comme entrepreneur de morale dans le cadre d'une compétition politique. En tant que « défenseur de normes », il s'agit, pour lui de justifier son rôle et d'imposer une lutte des pouvoirs entre la sphère financière et la sphère politique, afin de conquérir le monopole de la norme.

En ce sens, l'emploi du concept de moralisation est donc le résultat d'une stratégie de marketing politique à des fins électorales. Les enjeux des deux sphères, politique et financière, sont à cet égard convergents.

2.2 Le croisement des sphères d'action entre le régulateur et le régulé

L'articulation entre la sphère financière et la sphère politique, entre le public et le privé, entre le régulateur et le régulé prévaut aujourd'hui.

Elle implique ici d'adopter un regard nouveau sur le rôle de l'État au sein de l'interaction entre la sphère politique et la sphère économique. La construction des schémas d'offre et de demande n'est pas liée *stricto sensu* aux schèmes des acteurs.
L'élaboration cognitive de la sphère économique est également modélisée par les normes à la frontière des sphères politique et économique. La place de l'État demeure, en ce sens, prégnante, en raison de son influence sur la sphère privée.

Dès lors, un *syncrétisme* entre les deux sphères s'effectue du point de vue des pratiques et des approches du réel. Nous pouvons ainsi parler de l'approche « gestionnaire » des politiques publiques. L'influence de la sphère privée sur la sphère publique passe également par l'approche cognitive des enjeux publics. La porosité de la frontière entre la sphère politique et la sphère économique nous conduit à analyser sous un nouveau jour la notion de gouvernementalité. Il existerait des logiques d'influence sous-jacentes, notamment en termes de népotisme. A partir de là, comment l'État entretient-il le pouvoir du secteur privé ?

Si nous reprenons la terminologie de Pierre Bourdieu dans *Les Structures sociales de l'Économie*[451], nous constatons une analogie entre l'« espace des positions » et l'« espace des prises de position » entretenue par un système-champ.[452] Le rapport de force entre le champ économique et le champ politique ne peut se penser sans le pouvoir réflexif de représentation de son propre champ,[453] d'où la résistance du milieu financier au corps politique. Néanmoins, ceci semble atténué, car les acteurs de ces différentes sphères restent membres de la même « corporation » issue des grands corps de l'État, et tendent à « persévérer dans leur être ».[454] La variable d'ajustement entre les agents est « le règlement » : celui qui dispose du monopole

[451] Pierre Bourdieu, Paris, *Les Structures sociales de l'Économie,* Paris, collection Liber, Éditions du Seuil, 2000.
[452] Pierre Bourdieu, « Le champ est un espace de concurrence entre des acteurs, des individus ainsi disposés qui luttent pour un type de biens donnés » ; « Le champ politique est le lieu inaccessible aux profanes, où se fabriquent, dans la concurrence entre les professionnels qui s'y sont engagés, des formes de perceptions d'expression politiquement agissantes et légitimes, qui sont offertes aux citoyens ordinaires, réduits à l'état de « consommateurs », ARSS n°37, 1981
[453] « Le champ politique est un des lieux privilégiés de l'exercice du pouvoir de représentation ou de manifestation qui contribue à faire exister pleinement, c'est-à-dire à l'état objectivé, directement visible de tout (public officiel donc autorisé) ce qui existait à l'état pratique, tacite ou implicite », *op. cit.*
[454] Expression de Pierre Bourdieu in *Les Structures sociales de l'Économie*, issue du concept de « Conatus » chez Spinoza dans *L'Éthique*.

du *règlement*, c'est-à-dire de la norme, peut se mouvoir horizontalement et verticalement au sein des sphères économique et politique. L'émergence d'une gouvernance réflexive s'efforce de transfigurer tour à tour la gouvernance des experts et la gouvernance algorithmique.

II. L'avenir de la *gouvernance réflexive*

L'étude des enjeux portant sur les mécanismes de moralisation de la sphère financière nous a conduit à analyser dans les chapitres précédents le concept de gouvernance sous le prisme algorithmique. Il convient ici d'envisager la gouvernance réflexive en insérant cette dernière au delà de la sphère politique et financière.

1. Repenser la gouvernance au - delà de la sphère politique et économique

A ce stade de notre étude, le concept de réflexivité est central dans la compréhension de la gouvernance publique des acteurs. Ceci permet à cet égard de revenir sur la notion de contexte.

1.1 Point de départ de la notion de réflexivité

Le concept de gouvernance, très vaste, se trouve au carrefour de notre étude des deux sphères politiques et économiques. En prenant comme cadre le concept foucaldien de gouvernementalité, nous remarquons que la gouvernance des experts constitue le premier levier du politique et de l'économique. À ce niveau, la pierre angulaire de tout gouvernement est algorithmique : il existerait une translation entre la « gouvernance des individus » et la « gouvernance des modèles » enracinée dans une approche risque / opportunité. Comme indiqué précédemment, les travaux d'Antoinette Rouvroy[455] font émerger un nouveau mode opératoire de gouvernance, où la configuration anticipatoire des possibles est mise en avant au-delà de la réglementation des conduites. Le gouvernement algorithmique se nourrit de tout type de données quantifiables : il procéde par signaux, provoquant ainsi des réflexes chez les individus, à défaut de s'appuyer sur leur entendement.

Ainsi, nous retrouvons le point de convergence entre la notion de « gouvernance algorithmique » et celle de « gouvernance réflexive » élaboré par Lenoble et Maesschalck. En effet, en reprenant les travaux de Pierre Rosanvallon, dans *La Légitimité démocratique*, les deux auteurs reviennent à l'origine de la notion de « réflexivité » :

[455] *Cf*. Chapitre IV « De la gouvernance du réel à la performativité : quels enjeux en terme d'acteurs, de sécurité et de pratiques »., § 4, *Comprendre l'émergence de la « gouvernance algorithmique »*.

> La « généralité sociale » ne peut être l'effet que d'un processus réflexif. L'idée est ici que la volonté sociale doit en quelque sorte s'organiser pour « rentrer en dialogue » avec elle-même, avec les exigences qui la portent. Sa signification ne peut être considérée comme « épuisée » par une quelconque de ses représentations. Il s'agit d'un concept « tiers-réfléchissant »[456] par lequel la volonté sociale s'organise pour confronter continuellement les normes adoptées et les actions accomplies en son nom aux exigences des « principes » qui la définissent. À travers ce contrôle, un double travail réflexif s'accomplit : non seulement le corps social évalue ses choix concrets aux exigences principielles qui définissent son horizon axiologique ; mais ensuite, au travers même de ce contrôle, il redéfinit continuellement la signification des exigences qui le portent.

Selon cette définition, la gouvernance réflexive est intrinsèquement liée au gouvernement algorithmique du réel.

1.2 Approche « génétique de la gouvernance »

Lenoble et Maesschalck proposent ainsi une approche en terme de « génétique de la gouvernance »[457] en vue de préciser leur définition de la gouvernance réflexive. Ils soulignent que le concept même de gouvernance[458] est désormais trop approximatif pour constituer le fondement de leur réflexion :

> […] alors que l'option minimaliste consiste à considérer la réflexivité comme une propriété permettant de caractériser les dispositifs visant à privilégier les capacités collectives d'apprentissage, **l'option maximaliste consiste à**

---

[456] Expression de Pierre Rosanvallon, *La Légitimité démocratique*, Paris, Seuil, 2008, p. 213, citée dans *L'Action des normes*, Lenoble et Maesschalck, *op. cit,* Avant-propos.

[457] Marc Maesschalck, « Pour une approche génétique de l'action collective, Relations intra-groupe et relations exo-groupe », dans MAESSCHALCK M. (éd.), Éthique et gouvernance, Olms, Hildesheim, New York, Paris, aux pp. 19 - 36.

[458] *Ibid*., Pierre Rosanvallon, p. 263, « une masse considérable de travaux a été publiée depuis près d'une vingtaine d'années sur la question de la gouvernance […], sans que soit pourtant effacé le sentiment d'un certain flou conceptuel rémanent. Ce flou tient largement au fait que le même terme est employé pour qualifier des modes de régulation et de décision dans des domaines très divers » cité par Lenoble, Maesschalck, *L'Action des normes*, Université de Sherbrook, Les Éditions revue de droit, avant propos *xxxii*, note 30, « L'observation est exacte. Nul doute que cette question dite de la « gouvernance » est aujourd'hui abordée de façon diverse suivant l'outil disciplinaire utilisé (économique, juridique, politologique…) ou les niveaux de question envisagés. Souvent d'ailleurs, il est frappant de constater que les études sont difficilement intégrables dans une réflexion homogène tant les questions étudiées sont diverses et de niveau distinct (comment intégrer les analyses économiques de la réforme de la gestion des biens communs avec les analyses des politologues ou des juristes concernant la *multilevel governance* ou avec les analyses des nouveaux modes de gouvernance inspirés des théories de la démocratie délibérative ?). Sous le couvert donc, d'un même terme, - celui d'une recherche commune sur la question de la gouvernance – s'observe une agrégation d'études bien divergentes quant à la nature des questions étudiées et des approches méthodologiques utilisées. Mais, en plus, là même où les recherches portent sur des questions semblables, le dialogue apparaît comme impossible tant les approches disciplinaires sont souvent construites dans l'ignorance des recherches sur la gouvernance inspirées d'autres approches disciplinaires. En d'autres termes, aucun dialogue interdisciplinaire n'est organisé au plan des modèles théoriques mobilisés par les diverses approches disciplinaires de la théorie de la gouvernance. Un exemple qui manifeste de cette étanchéité est, par exemple, celui de l'approche économique néo institutionnaliste qui, tout en mobilisant une certaine théorie de l'apprentissage, reste peu informée des récentes réflexions sur la théorie de l'apprentissage proposées par les approches pragmatistes contemporaines développées au sein de la science politique et, surtout, au sein de la recherche en théorie de l'organisation ».

> ***démentaliser*** **l'approche de la réflexivité pour en isoler les caractéristiques génétiques et y reconnaître une forme spécifique d'opération sur les capacités collectives qui doit permettre d'articuler, dans la pratique, le retour possible sur les trajectoires d'action déjà réalisées avec la projection nécessaire de nouveaux positionnements.** »[459]

En ce sens, ils proposent le basculement épistémologique rationnel de ce qu'ils nomment le « pouvoir-faire » des agents, vers une approche « génétisante » fondée sur le « faire-pouvoir » des agents[460], définie comme « la manière dont l'identification et la transformation des résistances passe par la construction d'un rapport à l'extériorité, par une forme de tercéisation ».[461]

Dans cette perspective, la notion de contexte est définie en amont en tant que notion réflexive. La gouvernance contextuelle implique une gouvernance réflexive à partir de laquelle la création de la norme prend sens. Cette dernière implique donc une démarcation d'un résidu irréductible de capacité cognitive, d'où peut émaner une logique conventionnaliste.

> […] Il n'est pas un ensemble local de contraintes factuelles. Il n'est pas cette fausse « représentation » de l'idéologie marxiste. Il n'est pas cette culture particulière que les anthropologues culturels pourraient identifier et **qui serait « déposée » dans les esprits des acteurs individuels comme des conventions continuellement adaptables qui serviraient de structure de « capacitations » des acteurs.** […] Ces néologismes indiquent la nécessaire réflexivité du jugement par lequel **se trouve « perçu » le contexte au départ duquel une norme prend sens.** Le concept de « contexte » doit, en effet, lui-même **être construit réflexivement** (...). C'est pourquoi, nous utilisons, pour le définir, l'expression de « forme de vie potentialisante ». À le qualifier ainsi, on veut mettre en évidence cette réflexivité du concept de contexte, qui ne se laisse réduire à aucune « convention » supposée donnée (et spontanément révisable par les capacités cognitives et communicationnelles des sujets)[462].

La notion de « réflexivité étendue » demeure ce point d'achoppement entre la sphère politique et la sphère économique dans la mesure où la procédure des approches gouvernementales influe sur les dispositifs institutionnels. Dans ce cadre, comment appréhender la gouvernance selon le risque ?

---

[459] *Ibid*., avant-propos *xxxv*.
[460] Jacques Lenoble, Marc Maesschalck, « Reflexive Governance : some clarification and an Extension and deepening of the fourth (genetic) approach » *Working Paper Series : REFGOV-SGI/TNU-2,* Centre de Philosophie du Droit, UCLouvain, 2007.
[461] Lenoble et Maesschalck, *op, cit.,* avant-propos, *xxxvii*.
[462] *Ibid*., « Chapitre 1 : procéduralisme et théorie de la gouvernance », p. 114.

2. *Risque et gouvernance : une nouvelle approche procédurale décisionnelle*

Il convient de repenser un nouveau paradigme à travers le prisme du risque en tant que paramètre fondamental dans le processus de prise de décision. L'approche procédurale du risque s'élabore entre un aspect réflexif et un aspect contextuel.

> […] Au travers, principalement, **de la distinction entre les risques volontairement assumés et les risques involontairement subis s'expriment des intuitions morales**. Dans le contexte des évaluations publiques en matière de risque acceptable, « interviennent des principes qui vont au delà de la recherche du bien-être, tels des notions morales de responsabilité, de mérite, d'équité ». Une telle évaluation marque son irréductibilité à l'évaluation privée et à la sélection des préférences par le marché. La délibération constitue le cadre où s'exprime et se construit cette évaluation […] L'idée de « risque volontairement assumé » est complexe et demande à être rationnellement construite, à être analytiquement décomposée pour en distinguer les différentes composantes. **À cet égard, les outils de la théorie économique contemporaine et ses développements autour de la relation contractuelle, de l'asymétrie d'informations, de coût de transaction s'avèrent très utiles pour savoir dans quelle mesure un risque apparemment accepté l'est vraiment ou si, au contraire, les contraintes informationnelles ne justifient pas, au vu de nos intuitions morales, la reconnaissance du caractère « involontaire » du risque subi par la victime**. [463]

Les enjeux en matière d'action publique sont imbriqués au sein de différents mécanismes. La prise de risque est ainsi la pierre de touche au confluent des enjeux de la sphère politique et de la sphère économique. L'approche économique de la gouvernance est, selon Lenoble et Maesschalck, une conception « mentaliste du contexte et reste rivée à une conception représentationiste de la connaissance ».[464] Le jugement d'expertise et l'approche coût /avantage sont des paramètres à reconsidérer.

En ce sens, ils abordent la dimension « perceptive » du jugement dans le cadre de sa contextualisation en tant qu'appréciation normative. Car cette dimension perceptive se pense également de manière réflexive selon « un arrière-plan » qui justifie des dispositifs « délibératifs » de reconstruction[465].

Cette réflexion nous invite également à explorer les différentes formes de normativité institutionnelle qui apparaissent à l'échelle internationale,[466] notamment au regard des dynamiques qui procèdent des *principes*.

---

[463] *Ibid*.
[464] *Ibid*., p. 307.
[465] *Ibid*.
[466] Emmanuel Picavet, «Variations interprétatives et décision », Congrès ACFAS / SPQ, « Philosophie et transformation du monde », Québec, mai 2013.

> […] L'interprétation de principes pratiques ne se réduits pas aux enjeux d'une explication de texte ; il s'agit aussi de sélectionner certaines raisons motivantes, de leur donner une certaine expression ou une sorte d' «encastrement » (pour reprendre l'expression de Granovetter) dans des institutions ou dans les « règles du jeu » d'une forme ou d'une autre d'interaction, et de les traduire dans les faits lorsqu'ils s'agit de sélectionner des conduites ou des options, en tenant compte de ce que l'on sait de l'action humaine, de l'interaction sociale et de la validation des normes par des institutions […][467].

La gouvernance se situe donc au cœur de nombreux rouages sous jacents qui procèdent de dynamiques imbriquées. Sur ce point, la puissance publique doit passer par la redéfinition d'un nouveau paradigme de la gouvernance tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle internationale et par-delà la sphère politique et la sphère économique.

*

De la régulation à la moralisation, nous avons pu étudier les enjeux qui se sont posés en termes de gouvernance. En effet, la notion de « réflexivité » se trouve être le point d'achoppement entre la sphère économique et la sphère politique.

Nous avons pu voir dans quelle mesure il existe une translation entre « la gouvernance des individus » et la « gouvernance des modèles ». Cette gouvernance contextuelle implique de dépasser les prérogatives inhérentes à la gouvernance des experts. Ces réflexions nous mènent dans un dernier temps, à analyser les enjeux qui se posent en terme de dialogue institutionnel dans l'étude du concept d'éthique et de morale afin de comprendre les modalités de « l'éthique contextuelle totale ».

[467] *Ibid.*

Chapitre VI

Entre *éthique* et *morale* :
Quels enjeux en terme de dialogue institutionnel ?

*

« En premier lieu, une structure offre un caractère de système. Elle consiste en éléments tels qu'une modification quelconque de l'un entraîne la modification de l'ensemble. »

Anthropologie structurale
Claude Lévi-Strauss

« Je chante d'abord Pallas Athéna, protectrice des cités, la terrible déesse qui s'intéresse, avec Arès, aux travaux de la guerre, au pillage des villes et aux clameurs guerrières : elle protège aussi les soldats, quand ils partent et quand ils reviennent. Salut, Déesse ! Donne-nous chance et bonheur ».
L'Iliade chant II.
Homère

Chapitre VI
Entre éthique et morale :
Quels enjeux en terme de dialogue institutionnel ?

*

Comprendre l'espace au croisement du régulateur et de l'entité régulée nous a conduit jusqu'ici, à étudier en profondeur les concepts de gouvernementalité, de catégorisation et de performativité. Ces trois temps reflètent, à de nombreux égards, trois angles inhérents au concept même de régulation. En effet, il importe de rappeler que réguler revient à réenvisager le rapport intrinsèque entre les modes opératoires de gouvernance, les critères de catégorisation et les implications performatives *ex post*.

Réguler implique également de comprendre le cadre dans lequel s'effectue la *praxis* de l'État stratège. La compréhension de cette « gouvernance du réel » peut nous permettre d'appréhender les phénomènes de performativité, les logiques d'acteurs et les pratiques en jeu au carrefour de cet espace. Il s'agit, à ce stade de notre réflexion, de réinvestir le débat normatif qui se pose à l'intersection du champ financier et du champ moral, notamment à travers l'approche *éthique* de Paul Ricoeur. A partir de là, nous devons examiner au regard de ces trois temps, les enjeux qui se manifestent au croisement de l'éthique et de la morale dans les délibérations et le dialogue institutionnel.

I. Du champ moral au champ financier : réinvestir le débat normatif

L'étude de l'éthique de la sphère financière nous conduit à appréhender le lien entre éthique et finance dans une nouvelle perspective normative nous conduisant à mettre en avant le concept de *contexte*.

1. De la catégorisation …

La compréhension des mécanismes éthiques aujourd'hui nécessite de se concentrer à la fois sur la structure technique, opératoire et cognitive des acteurs de la sphère financière.

1.1 L'éthique à la croisée des chemins : quel débat ?

Le concept d'éthique appliqué aux questions économiques est un concept en constante mutation, suscitant des débats incessants, à la fois épistémologiques et conceptuels. Il

convient d'approfondir notre réflexion sur l'éthique à travers différents angles d'approche propres au questionnement sur le concept de « régulation ». En effet, nous envisageons d'abord l'économie en tant que science humaine et sociale qui s'efforce de structurer la société et le comportement des agents. Depuis Aristote, nous savons que l'éthique est intrinsèquement liées aux mécanismes opératoires d'action de la sphère économique[468].

Si la finance est aujourd'hui une science tributaire d'une forte mathématisation, il n'en reste pas moins qu'elle fait partie de la sphère économique ; dans ce sens, elle est aussi tributaire de l'éthique[469].

Le questionnement sur le lien entre éthique et finance s'est posé avec acuité au tournant de la crise de 2008, ayant notamment permis la redéfinition du champ financier avec, par exemple, l'essor de plusieurs ramifications éthiques en finance et le renforcement de critères sociaux, économiques, politiques et solidaires. On pense alors à la structuration et à la généralisation de la finance solidaire, de la microfinance et de la responsabilité sociétale des entreprises. Il convient également de souligner l'importance des critères à la fois financiers et extra-financiers afin d'envisager l'investissement socialement responsable.

Ces différentes ramifications de la finance nous montrent dans quelle mesure se pose la problématique *éthique* et quels enjeux épistémologiques elle implique. L'intervention régulatrice sur les marchés financiers entraîne une réflexion sur les modalités d'approche du concept d'*éthique*. Il s'avère aussi nécessaire de rappeler que les phénomènes de fragmentation des marchés financiers ont eu un impact sur les modes opératoires

---

[468] *Cf.* Aristote, *La Politique*, Paris, Vrin, 1995 et *L'Ethique à Nicomaque*, Paris, Vrin, 1994. On pense plus récemment, dans un autre cadre, à l'ouvrage d'Amartya Sen, *Ethique et économie*, 2e éd., Paris, PUF, 1999.

[469] Soulignons ici les propos de Gilles Campagnolo sur les caractéristiques intrinsèques de l'économie : « L'économie a, de part en part, une face philosophique », 27 février 2017, *La Tribune*. « Pour autant, par rapport aux autres sciences sociales, l'économie du 20e siècle a tout spécialement manifesté clairement combien le degré de formalisation du discours peut y être très, très poussé ; et ce, grâce à l'emprunt d'outils toujours plus performants venant des mathématiques comme, à l'heure actuelle, des techniques computationnelles (modélisation et, surtout, simulations par ordinateur). L'économie s'est mathématisée massivement de toute évidence à partir du dernier tiers du 19e siècle, comme l'a montré en détail l'historien de l'économie Roy Weintraub. Désormais, une étape supplémentaire est franchie : les simulations font interagir des formalismes dont la formulation mathématisée d'un point de vue synoptique (sous la forme d'un algorithme global) est parfois difficile, voire impossible, tandis qu'une solution fournie dans le processus computationnel pas-à-pas peut paraître satisfaisante. L'économie passe-t-elle outre la mathématique ? Quelles formes de représentation sont les plus pertinentes ? Certes, toutes les sciences sociales n'en sont pas là- mais elles peuvent également parfois, et presque paradoxalement, retrouver les préoccupations d'une économie « post-formalisée » (…) ce point, parmi d'autres débats, fait par exemple de l'économie un excellent terrain de la réflexion épistémologique la plus actuelle. D'ailleurs, dire que l'économie devrait toujours être formelle et formalisée serait tout aussi erroné que l'inverse (…). C'est tout le sens de l'épigramme d'Amartya Sen (prix de la Banque de Suède en économie, décerné en l'honneur d'Alfred Nobel) en exergue du volume : « *Il faut aussi reconnaître qu'une surutilisation des mathématiques peut être un triste moyen pour faire l'impasse sur des sujets qui demeurent importants même si on ne peut pas les mettre en équations. Les mathématiques ne sont donc pas l'unique « fondement » de la science économique* » - elles peuvent naturellement l'être, le sont *de facto*, mais pas de manière exclusive. La philosophie a sa place. Seuls l'exclusivisme, l'unilatéralisme sont répréhensibles (…) ».

d'intervention régulatrice. Avec la fragmentation des marchés, les échanges entre opérateurs financiers s'effectuent non plus directement, mais par le biais de multiples plateformes intermédiaires (où les marchés peuvent être relativement cloisonnés).

Nous savons effectivement que la Directive des marchés d'instruments financiers (MIF) a permis la mise en place de « systèmes multilatéraux de négociation », alors qu'une seule institution (Euronext) centralisait jusque là les échanges. Même si la diminution des coûts de transaction a constitué un enjeu assez positif, nous savons que les phénomènes de fragmentation entraînent une régulation de fait, elle aussi fragmentée, ainsi qu'une approche éthique des marchés davantage segmentée, complexe et circonvolutive. Dans cette perspective, il convient d'étudier et de tenter de comprendre les multiples strates éthiques qui s'érigent au sein de l'architecture régulatrice.

1.2 Au croisement de la finance et de la morale : une éthique ricoeurienne

Les travaux de Ricoeur dans *Soi-même comme un autre*[470] constituent souvent une référence en éthique, car ce qu'il nomme « sa petite éthique » est une approche riche, au carrefour des institutions, de l'individu et d'autrui.

Il propose une distinction entre une approche qui relierait à la fois l'éthique et la morale :

> C'est donc par convention que je réserverai le terme d'éthique pour la visée d'une vie accomplie et celui de morale pour l'articulation de cette visée dans des normes caractérisées à la fois par la prétention à l'universalité et par un effet de contrainte (…). On reconnaîtra aisément dans la distinction entre visée et norme l'opposition entre deux héritages, un héritage aristotélicien, où l'éthique est caractérisée par sa perspective *téléologique*, et un héritage kantien, où la morale est définie par le caractère d'obligation de la norme.

Il précise son propos en alignant les enjeux autour de la « norme » et de la « visée » :

> On se propose d'établir, sans souci d'orthodoxie aristotélicienne ou kantienne (…) :
> 1) La primauté de l'éthique sur la morale ;
> 2) La nécessité pour la visée éthique de passer par le crible de la norme ;
> 3) La légitimité d'un recours de la norme à la visée, lorsque la norme conduit à des impasses pratiques. Autrement dit, (…), la morale ne constituerait qu'une effectuation limitée, quoique légitime et même indispensable, de la visée éthique, et l'éthique en ce sens envelopperait la morale [471]

---

[470] Paul Ricoeur, « De la morale à l'éthique et aux éthiques », *in Le Juste 2*, Paris, Seuil, 2001, pp.55-68, « Je prie le lecteur qui a eu connaissance de ce que j'appelle « ma petite éthique », dans *Soi-même comme un autre*, de considérer le présent essai comme un peu plus qu'une clarification et un peu moins qu'une *retractatio*, comme auraient dit les écrivains latins de l'antiquité tardive. Disons qu'il s'agit d'une réécriture. »

[471] Paul Ricoeur, « Ethique et morale », *Revue de l'Institut Catholique de Paris*, n°34, pp.131-142 ; réimpr. dans *Lectures 1. Autour du politique*, Paris, Seuil, 1990, pp.256-267.

Du point de vue du philosophe, la morale serait incluse dans l'éthique et il ne s'agirait aucunement de confronter les deux, car la première serait un passage « incontournable » sur le chemin avant d'arriver à la seconde[472]. Ainsi, il est essentiel pour nous de dépasser la dichotomie entre éthique et morale dans notre appréhension de la finance afin d'aller plus loin dans notre approche. Par ailleurs, ajoutons que l'articulation conceptuelle entre éthique et morale est fondée sur la base de la rationalité pratique. A cet égard, rappelons que Paul Ricoeur nuance son approche en 2001[473] :

> En conclusion, on peut tenir pour équivalentes les deux formulations suivantes : d'un côté on peut tenir la moralité pour le plan de référence par rapport auquel se définissent de part et d'autre une éthique fondamentale qui lui serait antérieure et des éthiques appliquées qui lui seraient postérieures. D'un autre côté, on peut dire que la morale, dans son déploiement de normes privées, juridiques, politiques, constitue la structure de transition qui guide le transfert de l'éthique fondamentale en direction des éthiques appliquées qui lui donnent visibilité et lisibilité au plan de la *praxis*.

Autrement dit, la morale est considérée comme la base au sein de laquelle la légitimité de l'action doit être enracinée tout en étant à la fois le *médium* où s'opère la translation entre la visée fondamentale (ou visée éthique) et la « pratique effective » (ou l'éthique appliquée). La confusion actuelle entre les concepts d'éthique et de morale est liée à la non-identification des enjeux inhérents aux pratiques financières :

> En somme, il nous semble que les discours sur l'éthique et la finance ne portent pas, à strictement parler, sur la notion d'éthique appliquée au champ des activités financières, mais bien davantage sur l'incapacité supposée ou avérée des opérateurs financiers à respecter les limites d'un cadre moral reconnu comme acceptable pour la société, en un moment précis de son histoire. Les discours universalistes (les financiers sont-ils bons ou méchants ?) ne parviennent de fait pas à convaincre car ce qui est en cause le plus souvent, c'est la disjonction ressentie entre la conduite d'un individu ou d'un groupe d'individus donné (des agissements relevant d'abord du plan de l'éthique appliquée) et les attendus moraux spécifiques à la société dans laquelle ces actes prennent place (des agissements qui donnent l'apparence de ne pas cadrer avec le plan de référence). La dimension transcendante de la morale s'oppose ici à l'immanence de l'acte vécu, déployé et mis en œuvre par l'individu dans le champ financier. [474]

---

[472] Voir à ce sujet, Alain Loute, *La création sociale des normes. De la socio-économie des conventions à la philosophie de l'action de Paul Ricoeur*, Hildesheim, Olms, 2008 et Olivier Mongin, *Paul Ricoeur*, Paris, Seuil, 1994.

[473] Paul Ricoeur, *op. cit.*, « De la morale à l'éthique et aux éthiques ».

[474] Marc Lenglet, « Ethique ou morale ? Réflexions sur les impasses du débat normatif dans le champ financier », Transversalité, n°124, 2012, p.79.

De fait, il existe un certain déphasage entre « l'agir selon la morale » et « l'agir empirique » de certains agents selon certaines éthiques qui s'affranchissent du cadrage moral[475].

L'*action* de l'opérateur financier suit trois niveaux distincts :

1°_____ La visée éthique fondamentale
2°_____ Le cadrage moral *ex ante*
3°_____ Les éthiques appliquées

Ces trois niveaux peuvent s'effectuer de manière aléatoire, distincte ou simultanément et sous trois angles structurels : technique, opératoire et cognitif. Ceci nous amène alors à examiner l'importance de l'approche épistémologique de l'éthique face à ces angles structurels.

1.3 D'une éthique déontologique à une éthique épistémologique

Il convient de comprendre les différents angles du concept d'éthique ainsi que ses modalités. A ce stade de notre réflexion, nous comprenons que l'enjeu n'est pas d'opposer éthique et morale, mais plutôt de tenter de comprendre les multiples strates de l'éthique face à notre problématique financière sous ses trois angles structurels.

[475] « Autrement formulé, ce qui est donc en question – mais rarement formulé avec précision – dans les débats usuels sur l'éthique et la finance, c'est bien davantage l'écart entre les attendus (agir conformément à la morale) et ce qui semble constaté de certaines conduites minoritaires (des éthiques ayant déclaré leur autonomie par rapport à ce cadre de moralité) et dévastatrices. Que la disjonction entre attentes et constats reste en-deçà de la distinction ricoeurdienne permet à notre sens d'expliquer la difficulté qu'il y a à appréhender ce dont il est question dans les débats usuels sur l'éthique et la finance. Marc Lenglet, *Ibid*., p.80.

Typologie éthique	Modalité éthique	Caractéristique d'une action
Ethique déontologique ou « éthique des actions »	Il s'agit de mettre l'accent sur les notions de devoir, d'obligation et d'impératif moral	Caractère moral d'une action si elle répond à des devoirs quelles qu'en soient les conséquences
Ethique conséquentialiste	Il s'agit de mettre en avant les conséquences de nos actions.	Caractère moral d'une action et de ses conséquences
Ethique épistémique[476]	« évaluer le poids moral des savoirs collectifs »	Caractère moral d'une action en fonction des implications des outils et des théories financières ainsi que des modèles

Figure 16. Typologie éthique et angles d'action

Les travaux de Christian Walter sur l'importance de l'*éthique épistémique* nous permettent d'en cerner les contours. Selon lui, il est aujourd'hui nécessaire de dépasser *l'éthique déontologique* :

> L'éthique mise en œuvre par les professionnels de la finance sur les marchés est pour le moment réduite à une seule de ses dimensions, l'éthique déontologique. Il manque à l'éthique financière une seconde dimension, l'éthique épistémique. Sans éthique épistémique, l'éthique déontologique, non seulement n'améliore pas le fonctionnement des marchés financiers mais, bien davantage, peut contribuer à le dégrader car l'application déontologiquement rigoureuse de bonnes règles de conduite peut renforcer de mauvais savoirs collectifs[477].

La prévalence de la technique et des mathématiques financières sur les marchés est mise en avant par le concept de « Logos financier ».

[476] Voir les nombreux travaux de Christian Walter sur l'éthique épistémique, article « Éthique de la finance ou « éthiquette » financière ? » *Revue Banque*, N°802 « Ethique et marchés financiers », décembre 2016, pp. 29-32 ; voir aussi les carnets de la Chaire Ethique & Finance de la FMSH : http://epistemofinance.hypotheses.org/2769
On pense aussi à la notion de « vertu épistémique » démontrée dans l'article *Normes et principes en éthique de la finance*, par Boudewijn de Bruin, Paris, Cités, n°64, 2015.
[477] *Cf*. Christian Walter, *ibid*.

Figure 17. Schéma du « logos financier »
Source : *The Financial Logos (*schéma Christian Walter) [478]

Nous assistons, avec ce *Logos,* à la structuration des pratiques et des réglementations. C'est donc une approche de l'éthique épistémique qui est ici proposée. L'éthique se doit de dépasser les carcans imposés en surface par la déontologie. Ainsi l'éthique épistémique s'efforcerait-elle d'appréhender les problématiques techniques et cognitives où l'opérateur financier est confronté à la notion de responsabilité et de prise de décision.

A ce stade nous pouvons envisager les difficultés rencontrées par la régulation prudentielle. En effet, comme le rappelle Emmanuel Picavet, la régulation est fondée sur des pratiques et des modèles cognitifs tout en s'appuyant sur des modèles rationnels non-questionnés.

> C'est une difficulté spécifique de la régulation prudentielle. D'un côté, elle doit pouvoir s'appuyer sur des modèles corrects (ou au moins plausibles) pour être acceptable dans les termes du débat public et aux yeux du public. Cela paraît requis, également, pour être efficace et permettre effectivement aux agents de se

[478] Voir Christian Walter, « The financial Logos : The Framing of Financial Decision-Making by Mathematical Modelling », *Research in International Business and Finance*, Volume 37, May 2016, pp.597-604. Extrait issu des Carnets de la Chaire Ethique & Finance de la FMSH https://epistemofinance.hypotheses.org/2248 « (…) Je dis que les dispositifs collectifs de gestion représentent une machinerie qui rend inopérantes les meilleures intentions des professionnels en termes de valeurs, car la technique fait norme. J'ai montré comment la « technologie » financière (une combinaison de la technique et de la raison) est une technique qui transporte un *Logos*, que j'ai appelé le *Logos* financier. Cette *technofinance* façonne les structures des entreprises. L'approche éthique par les valeurs, en oubliant la réalité technologique, renforce l'emprise du *Logos* de la technique sur les personnes qui travaillent dans les entreprises financières (…) Un surcroît d'éthique déontologique accompagné d'un déficit d'éthique épistémique contribue à accentuer le dysfonctionnement des marchés financiers et à produire une perte de confiance du grand public dans la finance de marché. Il vaut mieux ne pas avoir un comportement éthique au sens déontologique si on n'a pas simultanément un cadre éthique au sens épistémologique. Sans éthique épistémique, l'éthique financière est incomplète et vouée à l'échec. Jouant avec les ressources de la langue française, je dirai que l'éthique financière, tant qu'elle reste privée de l'éthique épistémique, est réduite à une petite éthique, c'est-à-dire une « éthiquette ». Et cette « éthiquette » devient de fait une étiquette : un effet d'annonce qui reste à la surface des problèmes car il évite de se poser la question de l'éthique épistémique tout en rendant inopérante l'éthique déontologique ».

> prémunir contre des formes systémiques de risque. D'un autre côté, elle doit s'insérer dans des *pratiques qui, spontanément, se sont structurées autour de modèles cognitifs qui ont émergé à la façon de conventions, sans susciter obligatoirement une adhésion stricte de tous sur le plan cognitif.* Il y a manifestement une tension entre ces deux aspects. Il est possible que, pour *être utile, on doive prendre au sérieux des modèles dont on n'est pas prêt à reconnaître le bien-fondé cognitif ;* on doit se caler sur eux simplement parce qu'ils sont en usage, en sorte qu'ils constituent des leviers pour modifier dans le sens souhaité les comportements des agents[479].

L'enjeu de la régulation prudentielle s'infiltre ainsi entre les frontières et les ramifications poreuses, se situant au croisement des modèles financiers et des modèles cognitifs, c'est-à-dire, entre les outils de gestion et les prises de décision en contexte incertain et, en définitive, entre les normes et les croyances.

1.4 Trois cas pratiques de délibérations : une ethnographie de Marc Lenglet [480]

L'analyse de la structure technique, opératoire et cognitive des acteurs de la sphère financière permet de cerner les contours des enjeux essentiels du concept éthique aujourd'hui.

1.4.1 Une aporie technique x [481]

Le rapport de l'opérateur à la technique implique l'instauration d'une éthique liée aux enjeux de délibération dans des situations incertaines. Chaque action (souvent face à un *écran)* est à inscrire « dans un contexte d'intervention sur le marché au regard d'une régulation foisonnante et d'une complexité normative accrue ». La technique joue alors le rôle

---

[479] Emmanuel Picavet, « Régulation financière et opportunisme rationnel » *in Incertitudes financières et nouvelles normes*, dir. Christian Walter, Berlin, Springer, 2010, p.134.

[480] L'étude ethnographique de Marc Lenglet s'est effectuée en salle de marché d'une société de courtage de 2006 à 2009. Voir notamment les articles portant sur cette éthnographie : Marc Lenglet, « Melting the iceberg : unveiling financial frames », dans Long, S & Sievers, (éd.), *Towards a Socioanalysis of Money, Finance and Capitalism. Beneath the Surface of the Financial Industry*, 2011, London, Routledge, pp.249-261 et « Légiférer en situation : déontologie de marché, production des normes et institutionnalisation des pratiques », dans Bessy, C., Delpeuch, T. & Pélisse, J. (éd.), *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalistes,* 2011, Paris, LGDJ, pp.167-182.

[481] Nous choisissons délibérément de noter ces trois situations *x*, *y*, *z* afin de nous démarquer de celles décrites dans l'ethnographie de Marc Lenglet. En effet, dans notre analyse, nous souhaitons extrapoler son approche et proposer trois grilles de lecture éthique qui se trouvent dans la continuité de la présente étude et qui sont autrement exprimées par Marc Lenglet. Par ailleurs, le propos ici nous permet d'identifier et de cartographier les balises techniques et structurelles de notre problématique. Marc Lenglet explique aussi l'usage de la notion d'*aporie* en se référant à Derrida dans la note 14, p.77, *op. cit.* : « Nous qualifions ces trois situations d'apories en référence à ces lignes de Derrida (1996, p.35) : « Peut-il jamais s'agir, justement (dans tous les domaines où se posent des questions de décision et de responsabilité quant à la frontière : éthique, droit, politique, etc.) de dépasser une aporie, de franchir une ligne oppositionnelle *ou bien* d'appréhender, d'endurer, de mettre autrement à l'épreuve l'expérience de l'aporie ? Et s'agit-il à cet égard d'un *ou bien ou bien* ? Peut-on parler et en quel sens *d'une expérience de l'aporie* ? De *l'aporie comme telle* ? Ou inversement : une expérience est-elle possible qui ne soit pas expérience de l'aporie ? ». Nous reprenons ainsi son usage du mot « aporie ».

d'intermédiaire entre l'*acteur* et l'*actant,* et s'inscrit dans un espace-temps *total*[482]. L'espace s'étend à l'échelle internationale où le temps s'écoule à très grande vitesse.

L'opérateur, en tant que figure du *je,* s'approprie les enjeux technico-structurels à l'instant *t* de la prise de décision, et en cela, il s'inscrit dans une éthique du *je* à travers son interprétation de l'écran à *t* 0. Par ailleurs, il s'identifie au flux financier et porte les enjeux éthiques à l'échelle individuelle. Cette éthique de l'écran est appliquée au coup par coup à la fois *ex ante* et *ex post*. La note 21 de l'article de Lenglet illustre cette situation à partir de l'approche de Pierre Aubenque de la *délibération aristotélicienne* :

> Le moment proprement *éthique* ne se situe donc pas au niveau de la volonté (car sa qualité dépend de notre nature), ni de l'action dont le succès ou l'échec relèvent, en dernier ressort, du hasard, mais dans l'entre-deux : le choix raisonnable qui, guidé par la volonté du bien, décide du meilleur possible à chaque pas, et laisse le reste au hasard[483].

1.4.2 Une Aporie opératoire y

Les processus de choix et les modes de prise de décision entraînent un rapport singulier au concept de responsabilité pour l'opérateur financier. En effet, face à tout type de situation se doit d'anticiper, consciemment ou inconsciemment, des questionnements quant à la portée de son acte. Ceci implique de faire converger plusieurs échelles : le *je* et l'institution, une approche verticale et horizontale, l'espace et le temps, et tout cela de manière simultanée. Il s'agit pour l'opérateur de justifier son action face aux autres opérateurs mais également à l'échelle de l'institution et de ses objectifs à court et moyen termes. Ainsi, son *action* est dite « inclusive » car elle recoupe à la fois l'éthique fondamentale, l'éthique appliquée et le cadrage moral *ex ante*. Comme le souligne Marc Lenglet, il importe de noter que l'opérateur financier ne peut avoir à l'esprit tous les enjeux normatifs et les retombées législatives de son action.

1.4.3 Une Aporie cognitive z

Dans le cadre de la compréhension du lien entre l'opérateur et l'information financière, il convient d'analyser les implications et les modalités de son utilisation. L'information financière constitue l'ensemble des communications formelles et obligatoires

---

[482] Nous considérons ici « l'espace-temps total » comme un espace virtuel où serait condensé le temps de la technique, le temps des opérations et le temps cognitif.
[483] Pierre Aubenque, *La prudence chez Aristote*, 1963, Paris, PUF, p.138.

auxquelles les sociétés sont soumises. Les sociétés cotées, par exemple, se doivent de faire paraître leurs informations chaque trimestre. Il importe de noter que l'information financière est au centre du bon fonctionnement des marchés financiers. Au demeurant, les principaux acteurs de l'information financière sont les agences de notation, les analystes financiers et les experts.

Concepts en jeu	Caractéristiques de l'information	Principes cognitifs sous – jacents
Intelligibilité	L'information fournie doit être compréhensible au moment où elle est mise en avant.	Principes de fluidité et de clarté
Pertinence	Une information est dite pertinente si elle est de nature à influer sur les décisions économiques selon sa nature et son importance relative. La pertinence peut également être évaluée au regard des impacts de son omission et des conséquences décisionnelles qu'elle implique.	Principes d'exigence et de précaution
Fiabilité	Une information est dite fiable si elle est exempte d'erreurs et de biais significatifs et si les utilisateurs peuvent lui faire confiance pour présenter une image fidèle de ce qu'elle est censée représenter ou de ce que l'on pourrait raisonnablement s'attendre à la voir représenter.	Principes de fidélité, de neutralité, de prudence et d'exhaustivité

Figure 18. Enjeux et modalités de l'information financière

Dans le cadre de la refonte des « principes de sécurisation de l'information », l'Autorité des marchés financiers a défini en amont ce qu'est une « information privilégiée » ainsi que les modalités d'utilisation de l'information[484]. « Une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ».

Il s'agit de se demander comment l'opérateur peut envisager sa prise de décision au regard des enjeux éthiques qui se posent à lui face à l'information financière.

[484] Voir l'Autorité des marchés financiers, *Règlement général*, Paris, 2012, art. 621-1 et art. 632-1.

L'opérateur financier est amené dans toute situation à mettre à distance son action et à se demander « *Qu'est-ce que je risque* avec *et* face *à cette information ?* ». Les retombées morales s'inscrivent dans la gestion et l'usage de l'information en situation d'incertitude.

Ces trois situations structurelles mettent en avant trois apories empiriques qui dénotent la complexité et l'enchâssement des strates éthiques, à la fois pour l'agent et pour l'institution :

Trois dimensions	**Modalité de la *praxis***	**Approche éthique**
« *Aporie technique* »	Il s'agit de comprendre le rapport de l'opérateur face à la technique en situation incertaine	Une éthique de l'*écran* en proie aux enjeux de délibération : le *je* *Que dois-je faire face à ce problème ? Est-ce risqué ?*
« *Aporie opératoire* »	Il s'agit de comprendre les processus de choix, les modes de prise de décision et le rapport à la responsabilité	Une éthique fondamentale croisée avec une éthique appliquée : l'*institution* *Est-ce que la décision que je prends est conforme à mon institution ?*
« *Aporie cognitive* »	Il s'agit de comprendre le rapport de l'opérateur face à l'information financière et les implications de son utilisation	Une éthique de la norme : la *connaissance* *Qu'est-ce que je risque* avec *et* face *à cette information ?*

Figure 19. Trois approches éthiques et trois modalités de la *praxis*

1.4.4 Hypothèse – proposition

Le débat actuel sur l'éthique dans les marchés financiers, avec l'ajustement de toutes les échelles de réflexion et de toutes les structures d'action, ne se pose que rarement. L'enjeu et la portée de notre étude nous conduisent à croiser les échelles éthiques et les structures rationnelles de l'action afin d'approfondir notre débat portant sur le lien entre *finance* et *éthique*.

1°_____ La visée éthique fondamentale
2°_____ Le cadrage moral *ex ante*
3°_____ Les éthiques appliquées

1°_____ Approche technique (*x*) : *les outils financiers*
2°_____ Approche opératoire (*y*) : *les pratiques financières*
3°_____ Approche cognitive (*z*) : *les prises de décisions financières*

En effet, la réflexion porte souvent sur une approche vague et confuse d' « une moralisation des marchés financiers » et du rapport de pouvoir entre les *marchés* et la *loi*[485].
La problématisation ne peut qu'être diluée dans ce débat qui s'efforce de décrire et de décrier les acteurs de manière manichéenne. Par ailleurs, une approche éthique avec pour seule visée la transparence et le bien ne serait pas suffisante[486]. Le régulateur doit avoir à l'esprit les enjeux à la fois techniques, opératoires et cognitifs, et ce, à l'échelle non seulement de l'agent mais aussi de l'institution. A cet égard, il s'agit d'appréhender les logiques de rationalité dans ce croisement complexe. La fonction de régulation se doit d'être le résultat de l'analyse de ces trois structures opérationnelles. Nous pouvons émettre l'hypothèse qu'une régulation efficiente impliquerait de maîtriser à la fois les enjeux techniques, opératoires et cognitifs qui s'imposent. La question du type de maîtrise s'avère alors essentielle au sein de notre problématique.

Paul Ricoeur[487] aborde dans ses recherches ce qu'il nomme « l'intention éthique », celle-ci n'est pas immobile, elle demeure un ancrage éthique qui se révèle fluctuant.
A cet égard, il convient de souligner, dans notre propos, l'importance de « l'intention éthique » que nous souhaitons qualifier de *contextuelle et de totale*. Dynamique, contextuelle et totale, la problématique régulatrice est un projet constamment inachevé qui, au croisement de la sphère politique et économique, est en affinage constant.

---

[485] Notons que « l'approche vague de la moralisation des marchés » est souvent dénoncée à la fois par certaines franges de la sphère financière qui seraient irritées par la réglementation croissante des marchés et par certaines franges politiques qui s'offusquent de l'aspect flou que peut avoir le concept de « moralisation des marchés » d'un point de vue strictement pratique. On pense notamment au rôle effectué par les multiples lobbying financiers et politiques dans cette confrontation.
[486] Marc Lenglet, *op. cit.*, « Le questionnement sur les pratiques, envisagé comme lieu d'une description possible de la délibération face à la règle morale – que Ricoeur nomme « noyau dur » et « règne intermédiaire entre l'éthique antérieure et l'éthique postérieure » – nous semble offrir un socle solide sur lequel enraciner le débat ouvert sur les fins poursuivies par l'opérateur financier. C'est sans doute là la tâche d'une anthropologie philosophique des mondes financiers, qui reste donc à déplier selon ses multiples possibles ».
[487] Paul Ricoeur, définition « Ethique », *Encyclopaedia Universalis*, version 8, 2002. Rappelons que Paul Ricoeur définit « l'intention éthique » comme l'interaction entre trois pôles : « un pôle-je, un pôle-tu et un pôle-il ».

2. L'émergence de l'éthique *contextuelle* totale

2.1 Contexte, éthique et régulation

Face à la complexité des marchés financiers, le régulateur se doit d'appréhender le concept d'éthique dans une approche totale.
Il est également nécessaire de dépasser les éventuelles approches conceptuelles schématiques d'*éthique des marchés financiers* qui s'efforceraient de représenter une approche déontologique extérieure sans atteindre réellement la racine même des enjeux techniques, opératoires et cognitifs portant sur les marchés financiers.

Aussi parler de *marchés financiers éthiques* revient-il seulement à inverser la question en adoptant une approche intérieure de l'éthique qui serait continuellement envisagée à l'intérieur des marchés financiers - qui sont en fluctuation constante. En effet, comment à la fois pour l'opérateur financier et pour l'institution, peut-on penser à *l'instant présent*, alors que l'inflation des normes et des standards sont prégnants, aux enjeux à la fois techniques, opératoires et cognitifs ? Notons que la numérisation croissante de la sphère financière n'a pas facilité son rapport avec le régulateur, notamment en ce qui concerne les enjeux inhérents aux modes d'action et aux prises de décision en contexte incertain. On pense par exemple tout particulièrement aux problèmes collatéraux impliqués par le *trading* haute fréquence.

Le régulateur est confronté aux enjeux impliqués par les progrès technologiques et numériques dans la gestion de l'information. Ceux-ci ont, en effet, permis la création de structures et de modèles financiers de plus en plus puissants et opaques pour le régulateur.

Néanmoins, il est nécessaire ici de rappeler qu'une explosion de la réglementation et des processus bureaucratiques, qui tendaient à initialement promouvoir « une transparence » accrue des activités, pourrait provoquer l'effet inverse (requis par l'asymétrie informationnelle). En cela, les enjeux de gouvernance publique permettent de tempérer et de nuancer les politiques régulatrices. En effet, comme nous avons pu le voir précédemment, aujourd'hui l'essor de la gouvernance algorithmique et contextuelle entre en phase avec les enjeux propres au concept de régulation. Cette résonnance s'explique par le fait que certains modèles de gouvernance ont montré leurs limites. Il ne s'agit aucunement d'opposer de manière schématique la *technique* et la *gouvernance*. Il s'agit plutôt de voir comment cette dernière pourrait se montrer aujourd'hui davantage complémentaire de la technique. En cela, nous pensons qu'il est nécessaire de souligner l'importance de la notion de contextualisation. Tant l'opérateur financier que le régulateur ou l'administrateur se doivent de s'adapter au réel.

S'adapter au réel implique d'appréhender « la densité du contexte ». Nous pensons alors le contexte comme ce moment évanescent entre le passé et le futur sur les marchés financiers. Il opérerait ainsi une compression entre les modalités opératoires, techniques et cognitives. En ce sens, nous pouvons dire que le concept de contexte cristalliserait les difficultés de la prise de décision en déphasage avec l'éthique. Le contexte constituerait, de fait, le stimulus d'arrière-plan qui accompagnerait les modalités de la *praxis* sur les marchés au premier plan. Le contexte serait ainsi le cadre de perception à travers lequel s'effectuerait l'action, influant sur le sens du réel. Une rationalisation extrême des modes de réglementation serait en total déphasage avec la mobilité, la volatilité et la créativité des marchés financiers. C'est dans cette perspective que le régulateur se doit d'appréhender le concept d'éthique dans sa globalité en prenant en compte la notion de contextualisation en tant que condition *sine qua non* de son application.

2.2 De l'éthique de conviction à l'éthique de responsabilité

Entre conviction et responsabilité, la posture du régulateur se révèle complexe au niveau des modes d'action de la sphère publique et ceux de la sphère économique et financière. Appréhender le concept d'éthique dans ce cadre revient à réenvisager l'angle d'attaque de la *praxis* régulatrice et ses modalités.

Concernant l'éthique weberienne, nous savons qu'elle est fondée sur la distinction d'une méthodologie entre « jugement de fait » et « jugement de valeur ». Comme explicité précédemment[488], pour Max Weber, la sociologie et l'histoire ne sont pas explicatives, car elles ne procèdent pas par imputations causales mais plutôt par saisies de finalité. Nous savons que M. Weber distingue dans l'action le résultat objectif (cause-effet) de la finalité subjective (moyen-but)[489].

Dans le rapport entre « éthique de conviction » et « éthique de responsabilité », la responsabilité est représentée par la figure de « l'expert » qui s'efforce d'anticiper les

---

[488] *Cf.* Partie I, Chapitre 2 « Des acteurs, des institutions et leurs instruments d'action » de la présente thèse.

[489] Olivier Abel, « Remarques sur l'éthique de conviction et l'éthique de responsabilité chez Max Weber et chez Michel Rocard », *Autres Temps. Les cahiers du christianisme social*, n°1, volume 10, 1986, pp.60-62. « Le remarquable est ici que Weber dissocie dans l'action humaine le résultat objectif (cause-effet) de la finalité subjective (moyen-but). Je tiens cette dissociation kantienne comme capitale et décisive. D'abord contre Aristote pour qui toute action tend à un bien, de telle sorte que tout résultat est déjà un but. Mais surtout contre Marx pour qui le but est toujours en fait le résultat ; c'est sous le pavillon de Max Weber que s'est effectué un piratage aux lisières du marxisme contre un mécanisme paresseux et contre l'idée de superstructure ; on sait l'influence de la dissociation rationalité technique – rationalité politique sur l'École de Francfort. J'ajoute encore que, sur ce point, Kant et Weber ne sont pas très loin de Paul s'exclamant : « Je ne fais pas le bien que je veux, je fais le mal que je ne veux pas ! ». p. 61.

résultats, alors que le concept de conviction est représenté par « le politique » qui s'efforce de fixer les buts en amont. D'un point de vue politique,[490] « la responsabilité serait du côté du Politique qui tient compte des totalités et la conviction qui est du côté du Prophète dont l'affirmation est partielle. Il y a donc un glissement : le politique qui était de l'ordre de la conviction chez M. Weber (les buts), devient de l'ordre de la responsabilité (les totalités) chez Rocard ». La sphère politique se retrouve aujourd'hui à mi-chemin entre le concept de conviction et celui de responsabilité, notamment face à la problématique de la performance. Réguler de manière *performante* implique d'envisager de dépasser la figure de l'expert afin de réencastrer l'action politique et régulatrice au sein de la sphère économique et financière. Par ailleurs, il s'agit d'appréhender le concept de responsabilité à travers une approche totalisante qui puisse rassembler toutes les parties prenantes, dans la perspective à la fois d'une conscience des finalités et d'une conscience des totalités.

2.3 Entre l'agent et l'institution : combinatoire éthique ou comment penser l'émergence d'un bricolage éthique

Réguler la finance revient à créer une combinatoire éthique entre l'agent et l'institution qui demeure en constante évolution. Partant de ce postulat, nous observons qu'appréhender la sphère financière implique l'adaptation au réel et la détention d'une approche créative de la régulation envisageant simultanément les différentes strates éthiques analysées antérieurement. Nous savons que les marchés financiers sont imprévisibles du fait de leur rapport singulier au risque et au hasard. Ceci implique de fait une approche efficiente de la régulation à géométrie variable. Nous considérons aujourd'hui qu'une approche éthique efficiente des marchés financiers devrait s'adapter à la morphologie protéiforme de ces mêmes marchés. En ce sens, il s'agirait de considérer l'émergence d'une rationalité protéiforme impliquant la mise en place d'un « bricolage éthique » dans le cours de l'action. Pourquoi parler de bricolage ? Revenons à l'usage du concept de *bricolage* chez Claude Lévi-Strauss dans *La Pensée sauvage* :

> Comme l'image, le signe est un être concret, mais il ressemble au concept par son pouvoir référentiel : l'un et l'autre ne se rapportent pas exclusivement à eux-mêmes, ils peuvent remplacer autre chose que soi. Toutefois, le concept possède à cet égard une capacité illimitée, tandis que celle du signe

[490] Ici Michel Rocard, *Ibid*., p.62.

> est limitée. La différence et la ressemblance ressortent bien de l'exemple du bricoleur. Regardons-le à l'œuvre : excité par son projet, sa première démarche pratique est pourtant rétrospective : il doit se retourner vers un ensemble déjà constitué, formé d'outils et de matériaux ; en faire, ou en refaire, l'inventaire ; enfin et surtout, engager avec lui une sorte de dialogue, pour répertorier, avant de choisir entre elles, les réponses possibles que l'ensemble peut offrir au problème qu'il lui pose. Tous ces objets hétéroclites qui constituent son trésor, il les interroge pour comprendre ce que chacun d'eux pourrait « signifier », contribuant ainsi à définir un ensemble à réaliser, mais qui ne différera finalement de l'ensemble instrumental que par la disposition interne des parties[491].

A la fois pour l'agent et l'institution, la mise en place d'une éthique des marchés financiers s'effectue *via* l'implémentation d'une rationalité protéiforme. Tout comme le concept de « bricolage », l'application d'une éthique « doit se retourner vers un ensemble déjà constitué, formé d'outils et de matériaux ». De fait, soulignons ici la partie importante de la phrase de Claude Lévi-Strauss : « enfin et surtout, engager avec lui une sorte de dialogue, pour répertorier, avant de choisir entre elles, les réponses possibles que l'ensemble peut offrir au problème qu'il lui pose ». Ainsi se manifeste l'idée de « bricolage éthique » où les modalités d'une rationalité protéiforme interviendraient *via* l'émergence d'un dialogue entre les parties prenantes, à travers lequel s'effectueraient les tentatives de trouver de possibles réponses éthiques aux problèmes inhérents à la structure étudiée, notamment les questions de respect mutuel des prérogatives.

> (…) la totalité des moyens disponibles doit aussi être implicitement inventoriée ou conçue, pour que puisse se définir un résultat qui sera toujours un compromis entre la structure de l'ensemble instrumental et celle du projet. Une fois réalisé, celui-ci sera donc inévitablement décalé par rapport à l'intention initiale (d'ailleurs, simple schème), effet que les surréalistes ont nommé avec bonheur « hasard objectif ». Mais, il y a plus : la poésie du bricolage lui vient aussi, et surtout, de ce qu'il ne se borne pas à accomplir ou exécuter ; « il parle », non seulement avec les choses : racontant, par les choix qu'il opère entre des possibles limités, le caractère et la vie de son auteur. Sans jamais remplir son projet, le bricoleur y met toujours quelque chose de soi [492].

Que ce soit à l'échelle de l'agent ou de l'institution, entériner une approche éthique d'un domaine particulier implique inextricablement le fait d'y « mettre toujours quelque chose de soi ». En ce sens, nous constatons qu'une « éthique » des marchés n'est pas fondée *ex nihilo* ; *a contrario*, elle ne fait que se diluer dans la densité du réel et « l'épaisseur des contextes », d'où le recours au concept de « bricolage éthique » afin d'illustrer cet angle d'approche rationnel.

---

[491] Claude Lévi-Strauss, *La Pensée sauvage*, Paris, Pocket, 1962, p.31.
[492] *Ibid*., p.34.

2.4 Éthique et démarche contextuelle

Au regard de notre réflexion sur les enjeux et les modalités des différentes facettes du concept d'éthique, nous arrivons au stade où le cadre fondamental des niveaux d'éthique se cristallise au carrefour de la notion de *contexte*. L'éthique est un *continuum* contextuel subjectif dans la mesure où cette dernière se pose comme processus visant le questionnement d'une entité dans le but de confronter et d'améliorer les enjeux face aux finalités qui se posent. A cet égard, elle ne peut se penser que *ex ante*, et non *ex nihilo* car elle serait le répondant d'un cadre contextuel[493]. Selon nous, l'éthique se doit d'être *totale* dans la mesure où il serait nécessaire pour le régulateur, d'anticiper l'approche à la fois technique, opératoire et cognitive.

Ainsi les différentes strates éthiques se posent-elles de manière aléatoire à la fois pour l'agent et pour l'institution, d'où la difficulté pour le régulateur de juguler toute entité.

1°_____ La visée éthique fondamentale : attribuée à l'institution et mise en place en amont ; elle peut aussi être du ressort de l'agent dans toute situation *x*
2°_____ Le cadrage moral *ex ante* : s'effectue au coup par coup à la fois par l'agent et par l'institution
3°_____ Les éthiques appliquées : *idem*

Ce qui est appelé « l'épaisseur des contextes »[494] est indubitablement le point crucial qui doit être ciblé par le régulateur. Comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent portant sur la gouvernance, l'émergence de la « gouvernance contextuelle » serait étroitement liée à la

---

[493] Notons que la prévalence du « cadre contextuel » dans la théorisation de la gouvernance a été initialement étudiée par l'école belge de la gouvernance réflexive. On peut aussi penser dans un autre registre, à l'approche d'Elisabeth A. Franco-Gressieux, *« De l'éthique des marchés financiers aux marchés financiers éthiques », Revue Banque*, n°802, numéro « Ethique et marchés financiers », décembre 2016, « L'éthique est un processus réflexif contextuel visant une « bonne » décision. Alors qu'elle partage avec la morale la même origine étymologique, l'éthique désigne davantage un processus de réflexion ou « processus questionnant » dont l'objectif serait de nous mener sur la voie de la « vie bonne », comme le notait Socrate. Elle est contextuelle et cherche à définir la meilleure solution ou la « moins pire » au regard de certaines finalités. La morale, quant à elle, correspond à des injonctions comme les dix commandements religieux ou les impératifs catégoriques kantiens. Elle est absolue et non contextuelle. L'éthique ne se décrète donc pas à travers un énoncé déontologique tel qu'un code de conduite : elle se pense (en faisant appel à nos capacités de raisonnement, de logique et de réflexion), elle se ressent (en tenant compte de nos émotions) et elle se vit (en s'intériorisant, afin de ne pas instrumentaliser la responsabilité à d'autres fins que l'éthique elle-même) ».

[494] Marc Lenglet, *op. cit.*, conclusion pp. 82-83, « […] L'attention portée aux entours de la régulation, les modalités de sa réception, les possibilités et impossibilités générées par son déploiement doivent résolument engager le travail spéculatif dans le souci de l'épaisseur des contextes, sans pour autant jamais nous amener à céder au relativisme : si tel était le cas, nous retomberions dans les ornières accueillant déjà le discours moralisant et faussement universaliste ».

gouvernance réflexive à partir de laquelle la création de la norme prendrait sens. Cette dernière implique donc une démarcation d'un résidu irréductible de capacité cognitive, d'où émanerait une logique conventionnaliste. De fait, la notion de « réflexivité étendue » demeure ce point de convergence entre la sphère politique et la sphère économique dans la mesure où la procédure des approches gouvernementales influerait sur les dispositifs institutionnels[495].

L'éthique contextuelle totale est le prolongement de l'éthique déontologique et de l'éthique épistémique. Dynamique, c'est une éthique à la fois interne et externe. D'un côté, la norme ne suffit pas, à elle seule, pour solidifier les strates éthiques. Dans certains cas, une structure normative prescriptive déjà très complexe peut davantage complexifier les interprétations et les approches *totales* des problématiques éthiques. Cela revient à accroître un risque que l'on souhaite au contraire maîtriser. D'un autre côté, les règles ne font que masquer et étouffer les différentes strates de croyance en jeu pour l'agent et l'institution. Dès lors, comment comprendre le déploiement de la performativité et de la gouvernementalité au centre de la *praxis* régulatrice ?

II. Une *praxis* régulatrice entre performativité et gouvernementalité

Les modalités de régulation mettent en avant deux piliers fondamentaux : la performativité et la gouvernementalité. Ces derniers sont à l'œuvre au niveau des mécanismes institutionnels et des mécanismes de gouvernance.

1. Modalités de régulation

Pour comprendre le concept de régulation il importe de le confronter aux enjeux inhérents à la gouvernance, la transparence et son contrôle.

1.1 Formalisation

[495] Jacques Lenoble, Marc Maesschalck, « Reflective Governance : some clarification and an extension and deepening of the fourth (genetic) approach », *Working Paper Series : REFGOV-SGI/TNU-2,* Centre de Philosophie du Droit, UCLouvain, 2007. « Chapitre 1 : procéduralisme et théorie de la gouvernance », p. 114. « […] Il n'est pas cette culture particulière que les anthropologues culturels pourraient identifier et qui serait « déposée » dans les esprits des acteurs individuels comme des conventions continuellement adaptables qui serviraient de structure de « capacitations » des acteurs. […] Ces néologismes indiquent la nécessaire réflexivité du jugement par lequel se trouve « perçu » le contexte au départ duquel une norme prend sens. Le concept de « contexte » doit, en effet, lui-même être construit réflexivement, comme on vient de le rappeler. C'est pourquoi, nous utilisons, pour le définir, l'expression de « forme de vie potentialisante ». À le qualifier ainsi, on veut mettre en évidence cette réflexivité du concept de contexte, qui ne se laisse réduire à aucune « convention » supposée donnée (et spontanément révisable par les capacités cognitives et communicationnelles des sujets) »

La *praxis* régulatrice conduit indéniablement à la confrontation, sous différents angles, des concepts de performativité et de gouvernementalité. En effet, d'un côté, la performativité est ce qui s'effectue *a priori* à partir d'une action, de l'autre, la gouvernementalité se pense *a posteriori*. Par exemple, on implémente une gouvernance afin qu'elle soit appliquée *ex post*, ne pouvant se penser *de facto*. Au contraire, un phénomène de performativité se déploie *de fait* car il ne se maîtrise pas. La performativité se *constate* tandis que la gouvernementalité s'entérine, elle est mise en application dans le but de vouloir juguler ou contrôler une entité. En cela, nous pensons la performativité et la gouvernementalité comme une seule et même entité présente sur les marchés financiers, et c'est ce qui pourrait également expliquer la difficulté, pour le régulateur, à la maîtriser. Cette entité est déployée à la fois sur le passé, le présent et le futur.

En termes de régulation, tenter d'apprivoiser les marchés financiers revient aussi à comprendre les modes de gouvernementalité entre la sphère financière et la sphère politique. En effet, nous assistons, depuis ces dix dernières années, à l'essor d'une gouvernance réflexive et algorithmique qui se veut en phase avec la sphère économique et financière et ses enjeux techniques, opératoires et cognitifs. A cet égard, afin de tenter d'embrasser l'ensemble des enjeux qui se révèlent fragmentés, on voit apparaître l'essor des phénomènes de co-régulation et d'inter-régulation. Ces phénomènes permettent un dialogue institutionnel à la fois à l'échelle horizontale et à l'échelle verticale. L'intensification du cadrage de la sphère financière a en effet été matérialisée par le renforcement législatif et politique des régulations strictement nationales, s'opérant dans une dynamique commune de mutualisation du risque et de l'information financière. Il existe toutefois une certaine résistance des marchés concernant l'intervention publique, notamment dans la tradition libérale promouvant les vertus de l'auto régulation. La *praxis* régulatrice résulterait ainsi de la maîtrise des enjeux inhérents à la performativité et à la gouvernementalité.

1.2 Performativité et régulation

Les questions de performativité se posent à la fois pour le régulateur et pour les marchés financiers[496]. Toutes les parties prenantes sont investies par ces questions.
Outre le rôle prescriptif et normatif que le régulateur peut endosser, il s'agit aussi pour lui de pouvoir insérer son action dans les interstices invisibles au croisement de la performativité et de la gouvernementalité. Nous savons que les théories financières et les modèles ne sont pas neutres, ils implémentent la construction du réel qu'ils veulent décrire :

> Donnons trois exemples de l'action performative du *Logos* financier issus de ce dernier domaine. Un gérant de portefeuille qui utilise une routine informatique de calcul de frontière efficiente pour obtenir la composition optimale des titres selon un critère rendement/risque, mobilise la théorie de Markowitz pour la détermination des poids à affecter à chaque titre ; un gestionnaire de fonds de retraite qui présente aux membres du conseil d'administration des comptes-rendus d'activité utilisant le ratio prime de risque/volatilité, fait entrer la théorie de Sharpe auprès des non-spécialistes ; les cabinets de conseil en actuariat financier qui rédigent les appels d'offre pour la gestion des équilibres actifs/passifs en exigeant des critères de performance relative à un indice de référence favorisent l'entrée performative de la gestion indicielle. Ces trois exemples montrent comment une théorie peut être mobilisée, non pas de manière doctrinaire, mais par l'utilisation des outils de gestion qu'elle inspire [497].

Ces exemples montrent que le régulateur se doit de viser le noyau cognitif et technique des outils de gestion. Par ce biais, il peut maîtriser les enjeux inhérents à la gouvernance

[496] Voir à cet égard les nombreux travaux sur ce thème, par exemple, la thèse de Nicolas Brisset, « Performativité des énoncés de la théorie économique : une approche conventionnaliste » soutenue en décembre 2014, les travaux de Christian Walter, « Ethique et finance : le tournant performatif », *Transversalités*, 2012/4, N°124, Institut Catholique de Paris et ceux de Fabian Muniesa, *The Provoked Economy : Economic Reality and the Performative Turn*, Paris, Routledge, 2014. Les recherches sur la performativité ont été initialement entreprises par Michel Callon en 1998 pour décrire ce phénomène de capacité d'une théorie à façonner les pratiques au travers de multiples dispositifs. Il ne s'agit pas ici dans notre propos de reprendre toutes ces théories déjà brillement vulgarisées et prouvées, mais seulement de montrer que les phénomènes de performativité sont intrinsèquement liés aux enjeux de gouvernementalité sur les marchés financiers, dans la mesure où, pour le régulateur, il peut s'agir d'abord d'appréhender de manière fragmentée différents angles de régulation alors que les deux sont intrinsèquement liés. Rappelons que « les termes « performativité » et « performation » ont été utilisés pour la première fois en économie par Michel Callon (1998) pour décrire et généraliser le phénomène selon lequel des effets de réalité sont produits par une activité scientifique. Ces termes, issus de l'ancien français « parformer », mettre en forme, désignent le façonnage des pratiques professionnelles par des théories qui les fondent. La capacité potentielle d'une théorie à façonner les pratiques au travers de dispositifs matériels et concrets est appelée la performativité de la théorie, tandis que la performation désigne l'acte de mise en forme effectif. Ces termes sont issus de la philosophie du langage et de la théorie des actes de langage, actes appelés « énonciations performatives » (Austin, 1962). À la différence des énoncés constatifs (« il fait beau »), descriptifs (« cette maison a trois étages »), prescriptifs (« il faut laisser les œufs dix minutes dans l'eau bouillante pour qu'ils soient durs ») et normatifs (« il faut suivre la règle de placement écrite sur la notice du fonds »), les énoncés performatifs produisent un effet sur le monde social, ils construisent socialement un phénomène (« je vous déclare mari et femme »). Une parole créatrice a produit un effet social ». *Op.cit.*, Christian Walter.

[497] Christian Walter, « Ethique et finance : le tournant performatif », *Transversalités*, 2012/4, N°124, Institut Catholique de Paris.

réflexive. Cet « agencement sociotechnique » mis en avant par Muniesa et Callon permet de souligner l'importance des pratiques des agents, convergeant avec l'approche sociologique de cette même pratique.

Une *éthique contextuelle totale* s'insère ainsi dans la problématique agent / outil, dépassant le questionnement de la neutralité des modèles mathématiques[498] tout en prenant en compte les enjeux de gouvernementalité et de performativité. Afin de renforcer son intervention, le régulateur doit prendre en considération les instruments de gestion tout en implémentant une gouvernance réflexive.

> D'autre part, la performation a une conséquence très importante pour le politique : dès que le caractère performé d'une réalité financière est mis en lumière, les théories peuvent être publiquement débattues. Ce qui favorise la réappropriation de problématiques techniques par le débat public (Callon, Lascoumes, Barthes, 2001 ; Leclerc-Olive, 2010). On peut alors remettre en question la nature des éléments qui ont été assemblés pour montrer que d'autres mises en forme sont possibles, qui doivent à leur tour résulter d'un long travail de performation [499].

Comprendre les enjeux de performativité revient donc, pour le régulateur, à implémenter une gouvernance ciblée qui s'insère dans toutes les strates éthiques au croisement de la sphère financière et publique, tout faisant intervenir les notions de contrôle et de discipline.

1.3 Contrôle, discipline et transparence

La question du contrôle de la sphère économique et financière par la sphère publique se pose avec acuité, d'autant que les modalités de contrôle au carrefour de la performativité et de la gouvernementalité sont à réévaluer. Cette question est pensée en tant que ce sont des mécanismes structurels impersonnels qui façonnent l'action publique mais également la sphère financière au regard des questions de performativité et de transparence.

Penser la gouvernance, dans notre réflexion, nous mène alors à confronter les « principes » et les « méthodes » qui régissent la régulation multimodale. Revenons à l'usage du concept de « gouvernement » chez Jeremy Bentham :

> Le mot gouvernement lui-même apparaît explicitement dans le texte de Bentham qui décrit le *Panopticon* « comme un grand et nouvel instrument de gouvernement ». Il faut aussi noter que J. Bentham associe à son idée d'« un

[498] Voir Chapitre 8, de la présente thèse « Des risques de modèles aux risques de régulation : quelle régulation pérenne pour l'Etat ».
[499] Christian Walter, *op. cit.*

> nouveau principe de construction », « un plan de management » (extrait du titre de l'ouvrage de J. Bentham). Dans les écrits dédiés à la gouvernance d'entreprise, nous trouvons la même articulation entre les *principes* (« Principles of corporate governance ») et les *méthodes* de management (et notamment ce qu'il est convenu d'appeler le « management par la valeur »). L'analogie culmine dans l'emploi du terme « architecture ». L'expression « théorie de l'architecture organisationnelle » remplace aujourd'hui progressivement la formulation traditionnelle de « théorie de la gouvernance des entreprises » (Charreaux, 1997,2002). De fait, J. Bentham conclut son ouvrage par ces mots : « tout cela par la seule idée d'une architecture [500].

L'idée *d'architecture organisationnell*e se pose avec acuité dans notre problématique inhérente au lien entre le concept de gouvernance et celui de transparence. Il est important ici de souligner que l'architecture organisationnelle de la régulation est en constante évolution comme nous allons le montrer ci-dessous.

2. L'*institution* de régulation

Les modalités de la *praxis* régulatrice impliquent de réintégrer l'éthique contextuelle totale dans les processus organisationnels et institutionnels. Notons à ce stade de notre réflexion que réguler c'est *instituer*.

2.1 Gouvernance, institution et normativité

La complexité des processus de régulation nous permet de remettre à distance les questions de gouvernance afin de tenter de les comprendre. En effet, l'institution est la pièce maîtresse des interactions *régulatrices* dans le dialogue entre les différentes parties prenantes, ce qui conduit à étudier les enjeux normatifs déployés dans le dialogue inter institutionnel. En effet, le rôle de l'État et de ses institutions de régulation pose la question des capacités d'action collective, les institutions disposant de capacités d'action.

---

[500] *Cf*. Dominique Bessire, « Gouvernance d'entreprise : que cache le discours sur la transparence ? », Document de recherche, Laboratoire Orléanais de Gestion, EA.26.35, N°2003-03, « Discipliner est aussi le maître mot de tous les écrits académiques qui sous-tendent les principes de la *bonne gouvernance* et légitiment le discours sur la transparence. La convergence apparaît de multiples façons. Elle se manifeste d'abord dans le vocabulaire qui est utilisé pour décrire *le Panopticon* et la « littérature » dédiée à la gouvernance des entreprises. Celle-ci semble se concentrer sur une seule et unique question : « comment discipliner les managers ? ». Il faut remarquer que la plupart du temps cette question est posée sur un mode impersonnel ; il semble plus difficile par exemple de trouver la formulation suivante : « comment les actionnaires peuvent-ils discipliner les managers ? ». Nous trouvons chez Bentham la même approche : jamais il n'indique pour le compte de qui la surveillance qu'il préconise doit s'exercer. L'impersonnalité du contrôle semble bien être un caractère distinctif à la fois du *Panopticon* et des mécanismes de la gouvernance d'entreprise. Derrière la surveillance, il n'y a pas d'hommes en chair et en os, mais des mécanismes neutres et impersonnels ».

On peut ici faire référence aux travaux de Bo Rothstein[501] sur les enjeux de « la bonne gouvernance »[502] et de la qualité des fonctions de gouvernement dans la compréhension de la croissance économique et des questions de bien-être. Il s'agit de mettre en corrélation les principes normatifs d'action (comme la sécurité par exemple) et les capacités d'action collective. L'AEMF et la BCE sont deux institutions de régulation qui s'efforcent de formaliser, d'entériner et de faire appliquer leur doctrine de sécurisation. Ceci implique des interactions d'action collective et des cadrages normatifs qui s'inscrivent dans le temps et l'institution. A cet égard, comment appréhender, dans ce cadre, la question des formes d'organisation ?

Les travaux d'Oliver Williamson, par exemple, nous incitent à réfléchir sur la question de la « gouvernance » ou des « modes d'organisation »[503] où il convient de dépasser l'arbitrage de « marché » et de « hiérarchie ». L'approche en termes de gouvernance peut dépendre des structures des marchés et de l'intensité de la concurrence. Par ailleurs, selon lui, les structures de gouvernance et les institutions sont interdépendantes, et il existe notamment un enchâssement des modes d'organisation dans l'environnement légal et réglementaire[504].

---

[501] *Cf.* Bo Rothstein & Jan Teorell, « What is Quality of Governement ? A Theory of Impartial Government Institutions », An International Journal of Policy, Administration, and Institutions, Vol.21, N°2, 2008, pp.165-190. Voir également son ouvrage *Just Institutions Matter : the Moral and Political Logic of the Universal Welfare State*, Cambridge, Cambridge University Press, 1998.

[502] Nous voyons émerger une nouvelle approche de la gouvernance la « bonne gouvernance » issue notamment du libre blanc de la Gouvernance provenant de la Commission Européenne en 2001. Cette nouvelle approche fait converger et banaliser les approches publiques-privées dans le cadre de la gestion et du management. Ceci implique, de fait, aux gouvernements de procéder à des évaluations en se référant à des normes de marché (on pense par exemple à la *fair value* et aux multiples règles comptables, aux stratégies d'évaluation et à l'essor des formations en management public-privé). Dès lors, cela favorise la porosité croissante des normes financières et des normes de gouvernance publique notamment en résultat du lobbying croissant entre la sphère publique et la sphère privée. On remarque, à cet égard, les logiques de protection de l'intérêt public face aux revendications sectorielles des activités privées.

[503] *Cf.* Claude Ménard, « Oliver E. Williamson : Des organisations aux institutions », *Revue d'économie politique*, 3/2010 (vol.120), p.421-439 :« Tous les modes d'organisation d'une transaction ne sont pas nécessairement possibles à l'instant *t*, et tous les modes possibles comportent des défaillances de sorte que les choix effectués restent susceptibles de remises en cause et d'adaptation. Au plan positif comme au plan normatif, ces choix stratégiques exigent une approche comparative, prenant en compte les caractéristiques des transactions à effectuer et les coûts associés, et examinant avec la plus grande attention les avantages respectifs des solutions alternatives eu égard à l'intensité des incitations, aux capacités de coordination, et aux exigences de modalité de contrôle »

[504] Claude Ménard, *Ibid.,* « Son allocution présidentielle à l'International Society for New Institutional Economics fournit à Williamson l'occasion de rassembler les pièces éparses de sa vision des interactions entre institutions et structures de gouvernance et esquisse d'importantes pistes de recherche. L'accent y porte sur le rôle que doit jouer l'exploration des règles du jeu définies par les systèmes juridiques, politiques ou même idéologiques pour comprendre comment ces règles moulent les coûts de transaction et affectent ainsi tant les arbitrages entre modes d'organisation que les performances comparées des structures qui en résultent. En dernier ressort, les institutions interviennent dans les risques contractuels, en les amplifiant ou les atténuant, déterminant ainsi les possibilités d'effectuer des transactions et par là les conditions de la croissance et du développement ».

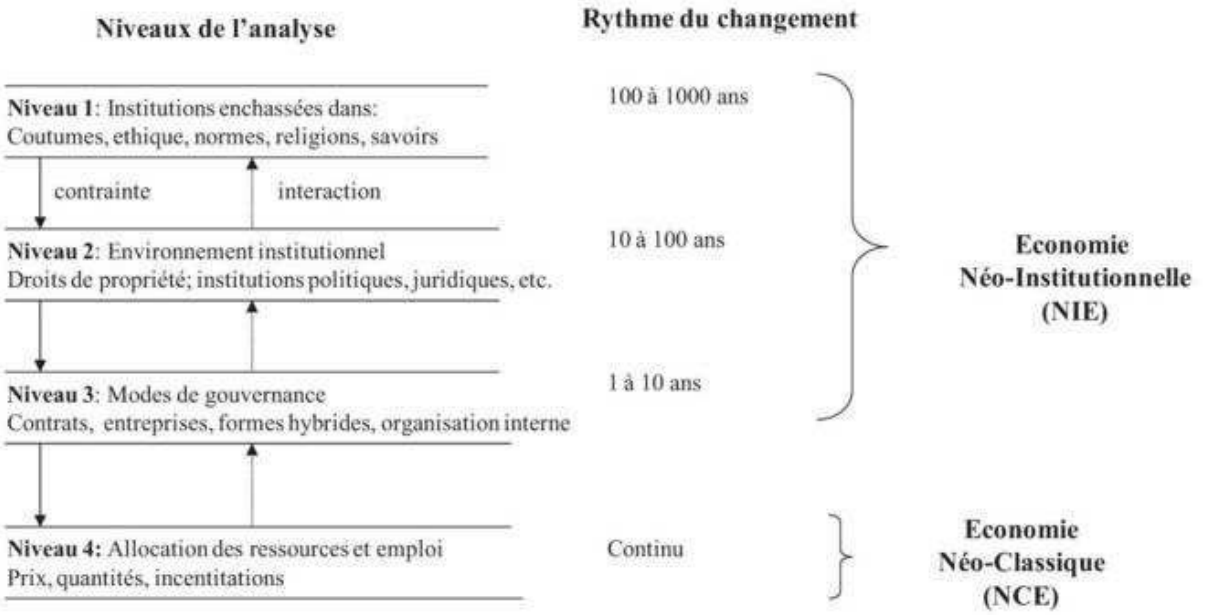

Figure 19. Structure institutionnelle et modes de gouvernance chez Oliver Williamson
Source : schéma de Claude Ménard

En termes de structure institutionnelle, les travaux de Williamson [505] soulignent l'importance de quatre « composantes institutionnelles essentielles à l'organisation efficace d'une structure ». Par analogie à notre problématique de régulation, si nous prenons l'exemple d'une institution de régulation *(x)*, nous pouvons noter les points suivants :

1. Elle est influencée et traversée par de multiples enjeux cognitifs
2. L'environnement institutionnel est fondamental afin d'en comprendre les enjeux à la fois politiques et juridiques ;
3. La question de la gouvernance peut être à géométrie variable mais la notion de contrat est essentielle pour appréhender les problématiques de transfert de pouvoirs ;
4. Les différents niveaux se croisent aléatoirement mais selon Claude Ménard, « ces quatre composantes sont indispensables pour garantir l'alignement adéquat des structures de gouvernance aux transactions qu'elles ont charge d'assurer, clé d'une économie prospère.

[505] *Cf*. Oliver E. Williamson, « The New Institutional Economics : Taking Stock / Looking ahead », *Journal of Economic Literature*, 37, (3), 2000, pp.595-613 : voir également l'ouvrage : *The Mechanisms of Governance*, 1996, Oxford, Oxford University Press et enfin l'article, « Public and Private Bureaucracies : A Transaction Cost Economics Perspective », *Journal of Law, Economics and Organization*, 15 (1), pp. 306-342.

Les modes d'organisation (façonnés par les normes et les croyances) et l'environnement institutionnel (façonné par les règles) sont intrinsèquement liés et mettent en évidence l'impact et l'importance des structures de gouvernance[506].

2.2 Le sens de l'institution

Réintégrer *l'éthique contextuelle totale* dans les processus organisationnels et institutionnels permet de créer un espace de dialogue coordonné, porteur d'une sensibilisation récurrente et contextuelle dans le temps selon la conjoncture[507]. Il convient alors de comprendre l'*institution* de régulation mais également son institutionnalisation.

On remarque, à ce stade de notre réflexion, que *réguler* c'est instituer ; en cela, nous pouvons dire que c'est une action *instituante* :

> La régulation d'un secteur d'activité réalise un encadrement des pratiques : il s'agit d'imposer ou d'assurer un ordre, en jouant notamment sur les règles (mais aussi sur l'adoption de politiques spécifiques, sur la communication institutionnelle et sur l'aide à la formation de compromis), à un système qui connaît des évolutions spontanées ou endogènes. Elle a pour vocation, maniant des outils classiques de gouvernement mais aussi des formes moins classiques de gouvernance internationale et intersectorielle, d'offrir des assurances ou des garanties aux professionnels et aux usagers (ou clients) dans différents secteurs d'activité. En particulier, des garanties contre les mauvaises pratiques et leurs effets regrettables. Dans la sphère financière, il semble y avoir une certaine ambiguïté dans l'engagement collectif visant ces objectifs [508].

L'institutionnalisation de la *régulation* implique, comme le rappelle Emmanuel Picavet, une division de la rationalité pratique en deux modes d'action pouvant s'exclure mutuellement : la rationalité des règles et l'opportunisme rationnel.

> Par certains côtés, l'opportunisme apparaît constitutif des activités financières ; par d'autres côtés, cependant, c'est la réglementation qui apparaît constitutive. En effet, les objets conçus et échangés dans ce secteur sont façonnés par les règles en vigueur et adaptés à elles. Il peut d'ailleurs s'agir de règles formelles ou de règles adoptées sur un mode moins contraignant, quoique partiellement structurant pour les transactions (par exemple, des normes éthiques ou bien des normes prudentielles non strictement obligatoires). Il peut s'agir de règles professionnelles qui bénéficient d'une certaines reconnaissance mais qui n'ont pas de caractère réglementaire. On peut encore parler à ce propos de « régulation » et il n'y a pas de raison d'entendre par là simplement : quelque chose de moins effectif que ce qui est réglementaire. Il en va aussi du caractère structurant des normes en question pour la coordination entre les acteurs et

---

[506] Claude Ménard, *Ibid.,* « En cela, Williamson rejoint North. Du judiciaire au politique en passant par l'éthique, les normes et les croyances, les institutions importent à l'économiste parce qu'elles imprègnent la façon dont les agents organisent les transactions et la crédibilité de leurs engagements ».

[507] Cette question se pose d'autant plus alors que la plupart des décisions s'effectuent désormais de manière électronique dans un temps infinitésimal, les relations humaines et le dialogue sont de fait amoindris, voire happés par la technologie.

[508] Emmanuel Picavet, « Régulation financière et opportunisme rationnel » *in Incertitudes financières et nouvelles normes*, dir. Christian Walter, 2010, Berlin, Springer, p.126.

> donc pour l'obtention de certaines issues sociales plutôt que d'autres ; une fonction qui peut être assurée par la réglementation stricte, mais aussi par l'endossement conjoint de principes moins précis ou par l'émergence de standards professionnels non strictement contraignants .

La régulation implique un jeu de structuration des normes dans la coordination des acteurs et nous conduit, dès lors, à nous interroger sur les mécanismes institutionnels.

2.3 Contrôle et mécanismes institutionnels

La question des effets collatéraux impliqués par la régulation de la sphère économique se pose dans la mesure où la régulation peut être envisagée comme un *système de filtrage des revendications et des évolutions sociales*. Il s'agissait, par exemple, de la régulation de la concurrence où l'efficacité économique est pensée comme l'approfondissement de l'économie de marché. A l'échelle européenne, le marché unique est considéré comme un marché compétitif au sein duquel les procédures de décision sont compatibles avec les normes de l'économie de marché. De fait, les évolutions sociales et les revendications économiques se trouvent en accord avec les idées du libre marché. Nous assistons dès lors à une légitimation des fonctions de gouvernement. Par ailleurs, il importe de prendre en considération les éléments de dynamique interne des institutions, notamment dans les processus décisionnels, ces derniers se retrouvant en discordance avec les questions inhérentes à la « durabilité des capacités d'actions » des agents :

> Dans les recherches sur la migration des pouvoirs et les moyens de la prévenir, une importance singulière s'attache aux techniques institutionnelles de blocage permettant de faire échec aux réallocations du pouvoir réel. Mais ces dispositifs rencontrent typiquement des difficultés liées au jeu stratégique des acteurs institutionnels, de sorte que la répartition immuable du pouvoir réel s'avère certainement un objectif irréaliste. L'une des techniques de stabilisation du pouvoir est le contrôle *a posteriori* par un juge. On confie alors à un organe d'arbitrage (typiquement, pour les structures fédératives, à une cour de niveau fédéral) le soin d'annuler les décisions qui seraient des vecteurs de « migration » de l'autorité. Toutefois, les juges eux-mêmes peuvent s'engager dans la poursuite d'objectifs juridiques et/ou politiques, à dire vrai, ce sont souvent leurs décisions qui font évoluer l'architecture des pouvoirs. En outre, des rapports stratégiques peuvent s'instaurer entre les institutions. Une autre technique capable de limiter les réallocations de pouvoir est simplement la répartition *a priori* des domaines de compétence. Mais le caractère évolutif des règles politiques les plus fondamentales donne à la strate constitutionnelle des normes (ou à ce qui en tient lieu) un caractère souvent « ouvert », donc capable de répondre aux attentes du public ou des groupes de pression du public[509].

[509] Emmanuel Picavet, « Délibération et communication entre les institutions à propos de la répartition des pouvoirs », *Archives de philosophie*, n° 74, pp. 280-281.

Le contrôle *a posteriori* des modalités institutionnelles de régulation et une répartition *a priori* des domaines de compétence peuvent constituer la solution à l'*optimum* au centre des prérogatives publiques, posant ainsi la question des modalités de l'émergence du concept de co-régulation et d'inter-régulation.

Partie 2 : Entre le régulateur et le régulé : gouvernementalité, catégorisation et performativité

Réguler, est-ce catégoriser dans un contexte incertain ?

Réguler dans un contexte incertain consiste à comprendre l'espace théorique – souvent invisible et difficile d'accès – entre le régulateur et l'entité régulée. Les enjeux du concept de régulation nous ont permis d'explorer, tour à tour, les tensions suscitées par trois grands piliers de notre problématique : la gouvernementalité, la catégorisation et, la performativité. Si, dans un premier temps, nous avons pu voir la portée théorique des *fonctions de gouvernement* et leur impact, tant épistémologique que doctrinal, dans le cadre du contrôle de la sphère économique et financière, ce deuxième temps, nous a amené à nous confronter à la rugosité et à la densité de cette sphère en étudiant les modes d'action des agents au sein d'un système de sécurisation. Confronter les acteurs et leur pratique dans ce cadre, permet de comprendre la montée en puissance des agences de notation sous le prisme de la problématique performative, car elles ont le pouvoir d'objectiver les phénomènes en les quantifiant. La compréhension des modalités de gouvernance du *réel* et l'implication des mathématiques financières permettent de cerner les mécanismes de catégorisation en jeu, à la fois pour la sphère politique et pour la sphère financière. Réguler reviendrait alors à envisager à la fois le temps court de la finance et les conséquences dues à l'accélération du tournant numérique. C'est dans cette perspective que s'insère le paradigme algorithmique permettant l'essor de la « gouvernance algorithmique »[510].

La compréhension des processus de sécurisation et des mécanismes des acteurs face à l'incertitude fait émerger un nouveau mode opératoire de gouvernance, où la configuration anticipative des possibles est mise en avant. Le passage d'une *gouvernance des experts* à une *gouvernance algorithmique* s'effectue dans ce cadre.

L'analyse du concept de moralisation et ses implications épistémologiques au sein de notre problématique de régulation nous a amené à étudier le rôle du politique dans la création et la gestion de « la norme ». Nous avons alors inséré dans notre étude, un nouveau paradigme

[510] Antoinette Rouvroy, « Face à la gouvernementalité algorithmique, repenser le sujet de droit comme puissance », *National fund for scientific research* (FNRS) *and Information Technology & Law research centre*, Université de Namur (CRID). Le gouvernement algorithmique est un mode de gouvernement nourri essentiellement de données brutes, signaux infra-personnels, et de signifiants mais quantifiables, opérant par configuration anticipative des possibles plutôt que par réglementation des conduites, et ne s'adressant aux individus que par voie d'alertes provoquant des réflexes plutôt qu'en s'appuyant sur leurs capacités d'entendement et de volonté. »

lié à la notion de *contexte* : « la gouvernance réflexive ». Cette notion de *réflexivité* est fondamentale dans notre réflexion sur la régulation, étant un véritable point d'achoppement entre les sphères économique et politique, publique et privée, entre les normes et les croyances. Cette approche réflexive permet dans ce cadre une translation de la gouvernance des individus (pratiques) à la gouvernance des modèles (modèles de risque).

La gouvernance *contextuelle* nécessite de dépasser les prérogatives liées à la gouvernance des experts ; pour ce faire, nous plaçons au centre de notre réflexion la notion de *contexte*, laquelle permet de réinvestir le débat normatif à l'intersection du champ financier et du champ moral à travers l'approche éthique de Paul Ricoeur. L'enjeu épistémologique, ici, n'est pas d'opposer *éthique* et *morale,* mais plutôt de comprendre la complexité des multiples strates éthiques en jeu au sein de notre problématique sur l'essence et les modalités de la régulation de la sphère économique. Dans ce cadre, il importe de souligner que la sphère financière suit trois niveaux éthiques distincts : la visée éthique fondamentale, le cadrage moral *ex ante* et les éthiques appliquées qui s'effectuent sous le prisme de trois angles structurels fondamentaux : technique, opératoire et cognitif.

Ce que nous souhaitons mettre en avant c'est que ces trois niveaux agissent de manière aléatoire ou en simultané et notamment sous le prisme des supports structurels : technique (modèles, nouvelles technologies), opératoire (prise de décision et responsabilité) et cognitif (norme, croyance et rapport à l'information). En dépassant la rigidité de l'éthique déontologique, l'éthique épistémique, davantage malléable, envisage la problématique technique et cognitive, c'est-à-dire, la problématique entre norme et croyance lors de la prise de décision en contexte incertain. A cet égard, en dépassant l'éthique déontologique et l'éthique épistémique, une nouvelle approche face à la complexité des marchés financiers s'avère nécessaire, le régulateur se devant d'appréhender le concept éthique avec une approche *totale,* étant aussi *contextuelle*. En ce sens, la gouvernance algorithmique et contextuelle entre en phase avec notre réflexion sur la régulation sociale, économique et politique. Il s'agit de voir comment la gouvernance peut être complémentaire de la technique. C'est en cela que la notion de *contextualisation* est au centre de notre étude. L'opérateur financier, comme le régulateur ou l'administrateur, se doit de s'adapter au réel. Le contexte opérerait ainsi une compression entre les modalités opératoires, techniques et cognitives.

Dans ce cadre, la régulation de la sphère économique est un processus dynamique où le contexte constitue, le stimulus d'arrière-plan qui accompagne les modalités de la *praxis* sur les marchés de premier plan. Le contexte serait ainsi le cadre de perception à travers lequel s'effectuerait l'action. Une rationalisation extrême des modes de réglementation serait en total déphasage avec la mobilité, la volatilité et la créativité des marchés financiers. A cet égard, le régulateur se doit d'appréhender le concept éthique dans sa globalité en prenant en compte la notion de contextualisation en tant que condition *sine qua non* de son application, d'où l'émergence du concept d'éthique contextuelle totale.

Dans un contexte incertain, réguler revient à s'adapter au réel tout en en dépassant la normalisation et la catégorisation. Autrement dit, face à des marchés financiers toujours mobiles et insaisissables, l'enjeu est de rendre les normes malléables, mobiles[511] et créatives à travers une approche éthique contextuelle et totale. De fait, d'un *hard power* régulatoire, il serait nécessaire de développer aujourd'hui un *soft power* qui serait davantage flexible. Cette translation s'effectuerait aussi à travers le passage de la *hard law* à la *soft law*. D'où l'importance, par delà l'agent et l'institution, d'une éthique combinatoire appréhendée comme « bricolage éthique » dans le sens de Claude Lévis-Strauss.

De plus, il importe de rappeler que la mise en place d'une éthique des marchés financiers s'effectue *via* l'implémentation d'une rationalité protéiforme. En ce sens, l'éthique contextuelle totale est le prolongement de l'éthique déontologique et de l'éthique épistémique. Enfin, avec la *praxis régulatrice,* les concepts de performativité et de gouvernementalité se confrontent indéniablement, sous différents angles. D'un côté, la performativité s'effectue *a priori* d'une action. D'un autre côté, la gouvernementalité se pense *a posteriori,* puisqu'on implémente une gouvernance afin qu'elle soit appliquée *ex post*, alors qu'un phénomène de performativité se déploie de fait. Cette dernière se constate alors que la première s'entérine. Elles sont les deux faces d'une seule et même entité, d'où la difficulté pour le régulateur à maîtriser cette éthique *protéiforme*.

[511] *Ibid*., Katharina Pistor.

Troisième Partie

DE LA « CO – REGULATION » A « l'INTER – REGULATION » : QUELLE PLACE DE L'ETAT ?

« Après s'être ainsi réjouie et charmée, l'Archère qui guette les fauves détend son arc flexible, et s'en va dans la grande demeure de son frère Phoibos Apollon, au gras pays de Delphes, pour y ordonner le beau chœur des Muses et des Charites. Alors elle suspend l'arc que l'on tend en arrière ainsi que ses flèches, et prend la tête, vêtue de gracieuses parures, des chœurs qu'elle conduit ; elles font entendre une voix divine et chantent comment Létô aux belles chevilles mit au jour des enfants qui sont de beaucoup les premiers des Immortels, dans leurs desseins et dans leurs actes ».

Hymne homérique à Artemis
Chant VI
Odyssée

Chapitre VII

De l'indépendance des acteurs à la hiérarchie des pouvoirs

*

« Ce qui empêche l'homme d'accéder au bonheur ne relève pas de sa nature, mais des artifices de la civilisation »

Tristes Tropiques
Claude Lévi-Strauss

Chapitre VII

De l'indépendance des acteurs à la hiérarchie des pouvoirs

*

L'accélération de la digitalisation de la sphère économique et des mécanismes propres à la mondialisation peuvent sembler effacer, aujourd'hui, les modes d'action et la visibilité de l'État. De toute évidence, l'économie de marché n'implique pas fondamentalement la renonciation des États mais plutôt leur mutation. Cette dernière s'effectue par la transformation de leurs modes opératoires sur l'échiquier, à la fois politique national et mondial. La question inhérente au statut paternaliste de l'État se pose avec acuité. En effet, face au contrôle de la sphère économique, comment pouvons-nous envisager la portée du concept d'indépendance dans notre débat ?

A cet égard, nous assistons au passage d'un État gardien *stato*-centré à un État global inséré dans des processus de co-régulation et d'inter-régulation.

Il convient à ce stade de notre étude de procéder à un examen normatif des enjeux posés par la question de l'indépendance et la hiérarchie des pouvoirs des institutions de régulation.

I. Dans quelle mesure peut-on parler d'indépendance des structures de régulation ?

L'étude de l'indépendance des structures de régulation nous mène à étudier en amont la littérature juridique actuelle sur le sujet afin d'en dégager les principaux enjeux. Cette réflexion nous permettra d'analyse l'approche dite « paternaliste » que l'État peut endosser aujourd'hui dans les processus de régulation.

1. Du contrôle à l'indépendance : quels enjeux ?

La question de l'indépendance des processus de régulation implique l'étude de la portée du concept de « co-régulation » à l'aune des conflits de compétence et de la complexité du rapport de la régulation à la juridiction dans le cadre du questionnement propre à la hiérarchie des pouvoirs.

1.1 Indépendance, contrôle et émergence du concept de « co-régulation »

La question de la place des autorités de régulation dans la structure institutionnelle de l'État est complexe[512], protéiforme, et à certains égards, elle peut susciter des débats. Tout d'abord, dans une *approche européenne*, nous pouvons constater que l'autorité de régulation peut être rattachée au pouvoir exécutif. Une autre approche l'envisage comme « un quatrième pouvoir » à la suite des pouvoirs judiciaires, législatif et exécutif : il s'agit de *l'approche américaine*[513]. Ici, l'enjeu fondamental en terme de *design* institutionnel est de réussir à fournir les garanties nécessaires permettant aux autorités de régulation de trouver un espace convergeant entre les enjeux liés au principe d'indépendance et ceux en rapport avec les principes de responsabilité (« *accountability* »).

Deux branches du principe d'indépendance se distinguent : l'indépendance face aux industries régulées et l'indépendance face au pouvoir politique. Nous avons étudié précédemment dans quel cadre se posent les difficultés propres aux phénomènes de capture du régulateur par des intérêts privés. Il importe aussi de rappeler qu'être indépendant du secteur régulé implique d'être confronté aux problèmes « d'asymétrie d'information ». Du point de vue du pouvoir politique, il est complexe de dresser une séparation stricte entre les questions qui sont issues de la compétence du gouvernement et celles qui relèvent les questions qui sont de la compétence des autorités de régulation. De manière générale, il s'avère essentiel de contourner les enjeux électoralistes de court terme (avec souvent des effets d'annonces qui ne sont jamais appliqués) alors que le principe d'efficacité et de pérennité économique est supposés s'inscrire dans un temps long.

---

[512] *Cf.* Marie-Anne Frison-Roche, catégorie « Contrôle », *Que sais-je*, pp. 48-49. « Cette fonction de contrôle propre à l'autorité de régulation, qu'elle partage avec l'administration traditionnelle et qui l'oppose à l'activité de l'autorité de concurrence et des tribunaux, est rendue difficile tout d'abord par son possible manque d'indépendance. En effet, si le régulateur doit contrôler un opérateur public, il peut risquer d'être capturé par le gouvernement, toute l'organisation du système de régulation devant donc veiller à son indépendance non seulement statutaire mais encore budgétaire par rapport à celui-ci. Ce risque de capture est d'ailleurs permanent, non seulement du fait du gouvernement, mais encore du fait du secteur. En second lieu, le contrôle peut être inefficace si le régulateur n'a pas les informations adéquates, fiables et en temps voulu, risque engendré par l'asymétrie d'information (…). Enfin, l'équilibre est difficile entre la nécessité de lutter contre la capture du régulateur et la volonté de réduire l'asymétrie d'information, car le meilleur moyen pour celui-ci d'obtenir des informations du secteur est de fréquenter assidûment les opérateurs : or cet échange, que ceux-ci acceptent très volontiers, est en voie ouverte à la capture. C'est donc tout un art pour le régulateur que de tenir à distance les opérateurs tout en obtenant d'eux des informations que seules des relations non tendues lui permettent de récolter ». Voir aussi de manière plus précise les travaux de Jean Tirole & J. J. Lafont *A Theory of Incentive in Procurement and Regulation*, Massachusettes, MIT Press, 1993.

[513] Les travaux d'Anne-Marie Frison Roche tendent à démontrer l'existence de deux approches une européenne et une américaine, découlant naturellement des philosophies et de l'histoires des structures institutionnelles et étatiques.

A l'échelle de la France, par exemple, il existe des autorités administratives dites « indépendantes » (AAI) qui interviennent dans le cas où le gouvernement ne peut intervenir directement sur un secteur. Rappelons que les autorités administratives indépendantes ont pour mission de répondre à trois besoins :

- « offrir à l'opinion une plus grande garantie d'impartialité des interventions de l'État ;
- permettre une participation plus importante de personnes d'origines et de compétences diverses, notamment des professionnels des secteurs contrôlés ;
- assurer une intervention de l'État rapide, adaptée à l'évolution des besoins et des marchés.»[514]

En plus de l'administration classique, l'enjeu, pour ces autorités, est « d'établir des relations de confiance avec les acteurs des domaines qu'elles ont la charge de réguler ». Notons que le contrôle intrinsèque d'un secteur reste toujours à la limite des risques de capture.

Sur ce point, Marie-Anne Frison-Roche souligne :

> Dans le schéma traditionnel, l'administration n'a pas besoin d'être indépendante, puisque tout fonctionnaire a le sens de l'intérêt général. Dans le système de régulation, qui renvoie à une théorie du soupçon, le régulateur doit nécessairement être indépendant *et* du gouvernement *et* des opérateurs, car les deux recherchent leurs intérêts particuliers (leur fonction d'intérêt propre). L'indépendance se définit comme la condition matérielle et psychologique permettant à celui qui en bénéficie de décider en impartialité, c'est-à-dire sans devoir suivre des ordres formulés par un tiers, ni même être influencée par lui. Pour satisfaire cette exigence, le régulateur prend en France la forme de l'AAI, avec des conditions de nomination des membres, de fonctionnement de l'institution et d'attribution du budget minutieusement établies par la loi. L'indépendance des régulateurs européens est même plus forte que celle des régulateurs américains, puisqu'ils ne sont pas insérés dans un système de *check and balances* et qu'à ce titre personne ne les « tient ». On a pu critiquer l'association de leur puissance et de leur irresponsabilité [515]

En constante mutation, le concept de régulation a évolué vers le phénomène de « co-régulation », plus complexe et englobant. Ce phénomène met en avant l'importance de la mutualisation de l'information dans un contexte incertain entre différentes entités de régulation indépendantes de tout pouvoir ou interventionnisme politique.

1.2 Conflits de compétence[516]

---

[514] *Cf.* http://www.vie-publique.fr/decouverte-institutions/institutions/administration/organisation/etat/aai/quel-est-role-aai.html

[515] *Ibid.*, Anne-Marie Frison-Roche, catégorie « Indépendance », *Que sais-je*, p.78.

[516] *Cf.* Damien Géradin, « Hiérarchie des pouvoirs dans les systèmes communautaires de régulation » *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation,* sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, Paris, Presses de

On assiste aujourd'hui aux mutations de la place de la loi dans le cadre de la régulation des secteurs économiques et financiers. En effet, l'essor croissant du droit « mou » (« *soft law* ») se pense dans cette perspective. Cette approche anglo-saxonne met en avant des règles de droit pragmatiques et adaptables dans le temps, dont l'une des seules finalités serait de réguler un secteur économique. *A contrario*, un droit « dur », issu de l'approche latine « *jus cogens* », serait une loi rigide, au caractère immuable et intemporel. Il importe également de rappeler la distinction entre une régulation asymétrique et une régulation symétrique. La régulation asymétrique, qui s'efforce de favoriser l'entrée de nouveaux concurrents sur un marché, porte généralement sur les secteurs issus d'anciens monopoles publics. Elle doit s'attacher à créer un marché là où il n'y en a pas. Quant à la régulation symétrique, elle a pour rôle d'assurer le bon fonctionnement d'un marché en entérinant des règles pour les acteurs de ce même marché.

En somme, il s'agit de renforcer l'indépendance des entités de régulation dans un contexte où il est difficile d'allier intérêts à court terme et intérêts à long terme, compétitivité des opérateurs et protection des consommateurs, rentabilité et biens communs. Comme le rappelle Marie-Anne Frison-Roche,

> La place de la loi dans les secteurs économiques régulés est ambiguë. On dit la loi est souvent malmenée par les nouveaux modes juridiques de régulation économique, dont les règles émergent plutôt par décantation, du rapprochement de multiples décisions, voire d'une *soft law*, mélange de lignes directrices, de rapports annuels, voire de déclarations de presse, *soft law* le plus souvent produite par les régulateurs indépendants eux-mêmes.[517]

L'État se retrouve pris entre les prérogatives nationales de protection traditionnelle et de service public et le respect des engagements institutionnels et juridiques avec ses partenaires européens. De plus, le poids de la dette a pu entraîner un mouvement de désengagement de sa part dans certaines activités de contrôle et de financement. Ainsi, dans ce contexte, nous assistons à un repositionnement de l'État.

Sciences po & DALLOZ, 2004, p. 25 : « La création d'autorités de régulation génère une série de défis institutionnels qui ne sont pas faciles à résoudre. Il est illusoire de penser que l'on puisse trouver un schéma de régulation suscitant l'adhésion de tous. Plus d'un demi-siècle après leur création, les agences fédérales américaines continuent de faire l'objet de critiques et de susciter des propositions de réforme, voire de démantèlement pur et simple. Les autorités de régulation ne doivent pas être appréhendées de manière statique. Elles opèrent dans un monde en constante évolution tant au niveau technique (nous pensons à la convergence), qu'économique (avec la mondialisation ou l'arrivée progressive de la concurrence dans un secteur) ou encore institutionnelle (avec par exemple, l'intégration européenne de plus en plus poussée) ».

[517] *Cf.* « La régulation dans un État de droit », *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation,* sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, *op. cit.,* p. 123.

> Cependant, si le Gouvernement n'est plus le régulateur, quelle est la légitimité d'entités indépendantes à la fois des secteurs contrôlés mais aussi des pouvoirs publics, pour réguler des secteurs entiers et stratégiques pour l'économie française et les Français ? (…). Si les représentants de l'État sont légitimes politiquement, les autorités indépendantes de régulation ont la neutralité et les compétences techniques (…)mais sont amenées à prendre des décisions sur lesquelles elles n'ont pas de mandat élu. L'indépendance des AAI est définie par rapport au pouvoir exécutif, non par rapport au pouvoir législatif : les objectifs et leur évaluation sont réalisés par le Parlement. Les AAI ne font pas la loi, elles l'appliquent. L'enjeu est donc que le Parlement joue réellement son rôle de contrôle [518].

Le renforcement du rôle des autorités administratives indépendantes s'apparaît comme une réponse pragmatique aux mutations et aux enjeux impliqués par la régulation en tant que forme moderne, innovante et flexible de gestion publique de la régulation.

Les modes de régulation s'effectuent aujourd'hui dans le sens de cette idée de « flexibilité » et de « malléabilité » de la gouvernance, qui se pose notamment dans le cadre de l'émergence des phénomènes de co-régulation et d'inter-régulation. Le tableau ci-dessous récapitule les modes de régulation qui s'effectuent dans ce sens :

Institutions	**Modalités**
AEMF Autorité européenne des marchés financiers	Gouvernance : « benchmark » Co-régulation et inter-régulation nationales Approche de « haut en bas » avec les autorités nationales
BCE Banque centrale européenne	Gouvernance : « experts », « techniciens » Co-régulation et inter-régulation nationales Approche de « haut en bas » avec les banques centrales nationales

Figure 21. Les modèles institutionnels de co- régulation

[518] Frédéric Petitbon, Alain Aubert et Charlotte Measures, « Libéralisme et régulation : qui régule dans une économie ouverte, numérique et globalisée ? », N°40, juin 2013, Regards croisés, IDRH, *PriceWaterhouseCooper*.

1.3 Autorité, pouvoirs et régulation

Il importe ici d'étudier la complexité du rapport de la régulation à la juridiction dans le cadre du questionnement propre à la hiérarchie des pouvoirs[519]. Comme le démontre Marie-Anne Frison-Roche, « on assiste au passage d'une conception traditionnelle de la loi, principalement hiérarchique et nationale, vers un nouvel art législatif, profondément dialogique et ayant perdu son intimité avec la souveraineté »[520]. La construction européenne et l'interdépendance accrue des pays ont ainsi favorisé l'essor de la « *soft law* ». Avec le surgissement des nombreuses crises financières et des multiples affaires (Enron, Madoff, Kerviel) se situant au croisement de la sphère politique et financière, nous assistons à l'obsolescence d'un système où l'autorité s'impose du haut vers le bas, et pourrait tenir du seul fait de « la position respective des personnes ou des institutions en cause » [521].

> Pourtant, l'autorité est plus qu'ailleurs le cœur du bon fonctionnement des secteurs régulés, parce que les acteurs sont suffisamment puissants et stratégiques pour disposer des moyens d'échapper à la règle. L'autorité doit donc prendre le relais de la force hiérarchique, l'autorité permettant à la règle d'impressionner les parties prenantes et de rendre moins indispensable une puissance séculière dont la globalisation a grandement réduit le bras. (…) [522]

La mise en place de régulateurs indépendants met en avant des désajustements en terme de rapport de pouvoir dans l'édiction et l'élaboration des règles. Le législateur a pour rôle de représenter l'intérêt général dans une approche globale. Quant au régulateur, il s'efforce de représenter l'intérêt du secteur régulé. Il s'agit d'un système concomitant : le législateur a besoin du régulateur mais leurs rapports de pouvoir sont interconnectés avec des limites

---

[519] « (…) Les autorités de régulation sont conçues comme des autorités strictement indépendantes des autorités politiques et non comme des sous-ensembles du pouvoir exécutif. Quelle serait en effet la source de la légitimité de ces autorités administratives qui, par hypothèse, d'une part, ne seraient pas issues, ni directement, ni même indirectement, de l'élection politique, alors que, d'autre part, elles ne sont pas des juridictions, dont elles n'ont pas certaines caractéristiques essentielles ? Ne serait-ce pas empiéter sur la sphère de la juridiction que de prétendre doter des puissances administratives tant d'une pleine autonomie par rapport au politique que d'une autorité quasi juridictionnelle, c'est-à-dire une indépendance et une autorité pour dire le droit dont l'alliance singulière était jusqu'alors le propre des juges ? ». *Op. cit, Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation,* p. 31.

[520] Marie-Anne Frison Roche, « Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique » *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, Paris, Presses de sciences po & DALLOZ, 2004, p. 155.

[521] *Cf.* Alexandre Kojève, *La notion de l'autorité*, 1942, éd. 2004, Gallimard, coll. « Bibliothèque des idées ».

[522] *Cf.* Jorge Vascongelos, « L'autorité de la régulation à travers le rapport du régulateur et de l'État », Forum de la régulation du 24 juin 2002, résumé *in* L'autorité de la régulation, les Annonces de la Seine, 11 juillet 2002. *Ibid.*, Marie-Anne Frison-Roche : « Ainsi, le président Jorges Vascongelos, étudiant la relation entre les théories politiques de l'autorité, notamment celle de Hannah Arendt, et ce qui fait autorité dans les systèmes de régulation économique, affirme que l'autorité du système de régulation demeure dans l'extériorité du régulateur par rapport au système même – ce que l'on pourrait désigner comme l'impartialité du régulateur – mais aussi dans les contraintes qui limitent l'exercice de son pouvoir. Il n'y a d'autorité que distante – même si cette distance doit être en outre intériorisée par les destinataires – et limitée.»

invisibles. La régulation des institutions indépendantes « fait reculer le pouvoir du Gouvernement, dès l'instant que le maintien d'opérateurs publics le met en conflits d'intérêts, mais supporte le pouvoir du législateur. Le principe influe encore sur l'organisation même du régulateur, qui doit lui aussi être distant »[523].

> L'indépendance de l'autorité de régulation par rapport aux autorités politiques tend, dans cette hypothèse, à éviter les conflits d'intérêts qui, sans cette précaution, apparaîtraient inéluctablement. (…) Il n'existe pas, à ce jour, en droit communautaire, un principe de portée générale qui exigerait l'indépendance des « autorités réglementaires nationales » dotées de pouvoirs de régulation, par rapport aux autorités issues de l'élection. **C'est d'ailleurs pourquoi l'idée parfois avancée, dans le débat sur l'éventuel passage de régulations nationales à des régulations européennes, selon laquelle la Commission européenne ne saurait avoir des pouvoirs de « régulation », puisqu'elle est elle-même un organe politique, peut certes traduire un choix idéologique qui a ses raisons mais ne repose pas en l'état sur un impératif de cohérence juridique** [524].

La question de l'indépendance et de la hiérarchie des pouvoirs des institutions de régulation pose la question de la portée des modes d'intervention de l'État. Il convient ainsi de croiser notre réflexion sur le concept de paternalisme avec la notion de responsabilité : (« *accountability* »).

2. « Paternalisme » et responsabilité

La question du rapport entre le concept de paternalisme et celui de responsabilité implique d'analyser les modes d'action de l'État sous un nouveau jour, en soulignant notamment la convergence du paternalisme et du libéralisme.

2.1 Hiérarchie des pouvoirs et responsabilité

La question de la responsabilité des autorités de régulation dans la société civile pose la question de la hiérarchie des pouvoirs mais également celle de la notion « d'*accountability* » et de « *liability* ». Le fait que le gouvernement ne puisse contrôler le régulateur alors que l'État doit répondre de ses actes peut s'avérer paradoxal. C'est la responsabilité de ce dernier qui est engagée lorsque le régulateur commet une faute. Comme le souligne Marie-Anne Frison Roche, « selon une problématique semblable à celle développée à propos des juges, le

[523] Marie-Anne Frison Roche, *Op. cit*,
[524] *Ibid.*, p. 29.

régulateur est indépendant, et à ce titre doit demeurer non responsable politiquement de l'usage qu'il fait de ses pouvoirs. Il reste qu'il doit « rendre des comptes ». Cette reddition des comptes (« *accountability* »), difficile à mettre en œuvre, s'exprime pour tous les régulateurs par un rapport annuel public remis au chef de l'État, au gouvernement et au Parlement. L'existence de recours contre ses décisions devant les juges est une sorte d'*accountability »*[525].

Rappelons néanmoins que des lois récentes ont permis au régulateur d'obtenir le statut de personnalité morale (on pense à l'Autorité des marchés financiers, par exemple), afin d'être responsable et de répondre de ses actes. Par ailleurs, la transparence des structures collégiales des régulateurs reste un moyen, pour eux, de montrer la structure interne et formelle du secteur régulé.

Ce tableau récapitulatif met en avant les structures formelles de gouvernance :

[525] *Ibid*., p. 117.

	Organisation	Indépendance	Responsabilités
BCE	Il s'agit d'une structure sous la forme d'un directoire nommé « comité exécutif de la banque centrale européenne ». Il existe aussi un Conseil des Gouverneurs composé du directoire et des gouverneurs des banques centrales nationales de la zone euro. Le Conseil général, quant à lui, se compose du président et du vice-président de la BCE, des gouverneurs des banques centrales nationales des autres pays de l'UE.	Ils sont nommés d'un commun accord par les chefs d'État ou de gouvernement des États de la zone euro sur recommandation du Conseil de l'Union européenne et après consultation du Parlement européen. Le directoire comprend le président, le vice-président et quatre membres « ayant une autorité et une expérience professionnelle dans le secteur bancaire et financier ».	Le directoire doit : - Mettre en œuvre la politique monétaire conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le Conseil des gouverneurs de la BCE ; - Définir les orientations et prendre les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions ; - Définir la politique monétaire de la zone euro
AEMF	Il s'agit d'une structure sous la forme de Conseil des superviseurs composé des dirigeants des 27 autorités de régulation nationales avec la Commission européenne en tant que membre observateur. Des comités thématiques permanents sont créés et regroupent des experts nationaux qui mettent en place des groupes de travail consultatif pour le Conseil des superviseurs. Un conseil d'administration, composé du président de l'AEMF, de représentants des autorités nationales de surveillance et de délégués de la Commission, veille à ce que l'AEMF remplisse correctement ses fonctions.	Le conseil des autorités de surveillance prend toutes les décisions politiques et est chargé d'approuver les travaux de l'AEMF. Il se compose : des responsables des 28 autorités nationales, d'observateurs d'Islande, du Liechtenstein et de Norvège, d'observateurs de la Commission européenne, de représentants de l'Autorité bancaire européenne, du Comité européen du risque systémique et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles.	Le conseil des superviseurs met en place les « guidelines » et les standards techniques avec une majorité qualifiée. Les décisions sont prises à la suite d'un vote à la majorité simple. Il s'agit pour l'AEMF d'évaluer les risques pour les investisseurs, les marchés et la stabilité financière, d'achever un cadre réglementaire uniforme pour les marchés financiers de l'UE, d'encourager l'harmonisation des pratiques de surveillance et de surveiller directement des organismes financiers spécifiques.

Figure 22. Les structures formelles de gouvernance de la BCE et de l'AEMF

Souvent opaque, la question des modes de recrutement et de gouvernance à la BCE s'ouvre de plus en plus au public. Dans une tribune du « Monde » du 22 janvier 2018, intitulée « L'après - Mario Draghi à la Banque centrale européenne : attention danger »[526], plusieurs économistes « plaident pour le processus de nomination le plus transparent et ouvert possible et le choix d'experts qualifiés ». Cette tribune a été publiée alors que l'Eurogroupe, le Conseil des ministres des finances de la zone euro entamaient le renouvellement des dirigeants de la BCE. La tribune a ainsi rappelé : « Les personnes devraient être nommées en fonction de leurs compétences et non en fonction de précaires équilibres géographiques ou politiques. »

Les liens entre l'indépendance, la responsabilité et les modes d'organisation institutionnels nous incitent à aller plus loin dans l'étude des mécanismes de reconnaissance et de légitimité entre le régulateur et l'entité régulée.

> Enfin, certains régulateurs estiment que la collégialité de leur fonctionnement et que la motivation de leur décision sont un mode essentiel pour eux de rendre des comptes. Au-delà de cette définition démocratique et juridique de l'*accountability*, c'est avant tout en termes sociologiques que celle-ci s'opère : en effet, le régulateur rend en quelque sorte des comptes au secteur qu'il contrôle. Si le secteur reconnaît son autorité et la pertinence de ses décisions, le régulateur en devient légitime [527]

Une régulation efficiente doit se penser comme circulaire, à rebours du schéma classique rigide, hiérarchique et vertical.

> Si la conception moderne, ou plutôt postmoderne, de la théorie de l'État de droit conduit à prendre acte d'un tel polycentrisme des pouvoirs de régulation, comme d'une évolution nécessaire pour répondre à la complexité des besoins de la société, notamment dans leur dimension économique, il reste que l'une des tâches majeures, pour les années à venir, pourrait ou même devrait être de penser le rapport de la régulation (toujours dans le sens le plus large de cette notion) non seulement à la démocratie politique mais aussi à la juridiction, en tant qu'institutions régulatrices de l'économie [528].

---

[526] « L'après-Mario Draghi à la Banque centrale européenne : attention danger », *Le monde*, 22 janvier 2018. « Dans les deux ans qui viennent, quatre des six membres du directoire de la BCE vont achever leur mandat. Le premier remplacement aura lieu dans les semaines qui viennent. Or, les candidats sont rares, conditionnant l'ensemble des nominations qui vont suivre. La prochaine nomination aura une influence importante sur celles qui suivront, en raison de règles tacites de répartition géographique Nord-Sud au sein de la zone euro. La démocratie européenne étant encore à ses balbutiements, le Parlement européen ne peut arrêter ce train : il donne seulement un avis consultatif et son poids reste faible en pratique ». Les signataires de la Tribune sont : Charles Wyplosz, professeur d'économie à l'Institut des Hautes études internationales et du développement de Genève, Thomas Philippon, professeur d'économie à la NYC Stern, Pierre-Olivier Gourinchas, professeur d'économie à l'université de Berkeley, Jacques Delpla, chercheur associé à l'École d'économie de Toulouse et Agnès Bénassy-Quéré, professeur d'économie à l'École d'économie de Paris.

[527] Marie-Anne Frison-Roche, *op. cit.,* p. 118.

[528] *Cf.* « La régulation dans un État de droit », *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, *op. cit.,* p. 33.

Comme démontré précédemment[529], nous sommes passés d'une souveraineté dite « westphalienne » à une souveraineté « fracturée ». A cet égard, nous pouvons penser à l'émergence de l'État « post-moderne »[530]. Face aux innovations techniques et à l'apparition de nouveaux opérateurs économiques, l'État a dû redéfinir ses fonctions. A la fois « fragmenté et polycentrique », il a laissé place à l'évolution de l'approche du droit face à la régulation.

Le droit est alors devenu « pluriel », « *supra*étatique (avec une délégation par le haut de la souveraineté étatique à des organisations supranationales) », « *infra*étatique (avec une délégation par le bas à des autorités administratives) », et fondé sur « un droit mou (*soft law*, approche contractualiste).

Enfin, comme le montrent les recherches de Margot Sève, ce contexte nous renvoie à un changement de paradigme de régulation, passant d'une « souveraineté westphalienne » vers une « souveraineté désagrégée ».

Cette malléabilité du droit implique un ajustement non hiérarchique mais circulaire des règles. Autrement dit, de multiples acteurs aux influences variables peuvent prendre part à la création des règles de régulation. Ainsi, « le concert de la régulation » est pensé comme une organisation normative, dépassant la figure du dialogue des parties prenantes. Les phénomènes de *cocréation* de la loi seraient alors similaires aux mécanismes de *corégulation*.

> Puisque les règles de la régulation se cristallisent par la discussion de tous avec tous, on peut remplacer la figure de la hiérarchie par celle du « concert ». Cette organisation normative du concert va au-delà de celle du dialogue puisqu'à partir d'acteurs plus nombreux et plus diversifiés que le législateur et les cours de justice, les règles émergent à travers des ajustements de prétentions - ce qui permet aux opérateurs et aux personnes non désintéressées de participer aussi au concert normatif – (…) Il est d'ailleurs remarquable que la doctrine juridique pense dans les mêmes termes l'évolution de l'art législatif et de ce que l'on pourrait désigner comme « l'art de régulation ». Conceptuellement, la notion de *co*création de la loi et celle de *co*régulation sont analogues[531].

Les mutations de la place de l'État et la compréhension de ses modalités d'action en terme de régulation de la sphère économique nous mènent à étudier les questions liées au concept de « paternalisme ».

---

[529] *Cf.* Chapitre 2 « Les doctrines de l'État et leur incidence », Partie I, de la présente thèse.
[530] Jacques Chevalier, *op. cit.*
[531] Marie-Anne Frison-Roche, « Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique », *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation*, *op. cit.*, p. 159.

2.2 Paternalisme et régulation

L'étude des modes d'action de l'État et des institutions de régulation nous invite naturellement à considérer les enjeux qui se posent autour du concept de *paternalisme*. En effet, comme nous avons pu l'analyser précédemment, les prérogatives de puissance publique envisagent le cadrage et le contrôle de la sphère économique et financière sous le prisme d'une régulation dite « paternaliste ». Il s'agit alors d'appréhender, sous de multiples angles, le concept de paternalisme. Une approche *paternaliste* de régulation implique, en creux, de situer une certaine vision du marché dans la prévention des acteurs. Ceci entraîne également la mise en avant de certaines valeurs sous-jacentes.

Si nous revenons à la définition de J. Rawls dans la *Théorie de la Justice*, le paternalisme peut être envisagé comme « la doctrine qui justifie qu'il est moralement légitime pour un agent privé ou public de décider à la place d'un autre pour son propre bien »[532]. Ainsi, une institution *x* peut mettre en place une régulation paternaliste à l'égard d'une entité *y* sous la forme de *z* :

- Si *z* interfère avec la liberté de *y*
- Si *z* est effectué sans le consentement de *y*
- Si *z* agit pour augmenter le bien commun de *y*

Nous pouvons nous réapproprier, pour notre problématique portant sur le concept de régulation, cette méthodologie du concept de *paternalisme* traitée par Samuel Ferey :

> On catégorise le paternalisme en plusieurs variantes. Un paternaliste dur (*hard*) justifie l'acte Z, même si l'agent Y est conscient des conséquences de Z ou de non-Z, tandis qu'un paternaliste doux (*soft*) s'intéresse au fait de savoir si l'agent Y est conscient des conséquences de non-Z. Un paternalisme large *(broad)* porte sur tous types de comportements, alors qu'un paternalisme étroit *(narrow)* est réservé aux seules actions publiques ; un paternalisme faible *(weak)* ne s'intéresse qu'aux moyens utilisés par les acteurs pour arriver à leurs fins, tandis qu'un paternalisme fort *(strong)*s'intéresse aussi aux fins poursuivies. Un paternalisme pur *(pure)* intervient sur la classe d'agents dont on veut modifier les comportements, tandis qu'un paternalisme impur *(impur)* agit aussi sur des classes d'agents non directement concernés par le comportement. Enfin, le paternalisme moral *(moral)* agit au nom de la moralité des acteurs, tandis qu'un paternalisme welfariste *(welfare)* agit au nom du bien-être des individus [533].

Selon les travaux de J. Rawls[534], l'intrusion paternaliste est considérée comme « illégitime », car elle va à l'encontre du principe initial de liberté du choix individuel.

[532] John Rawls, *Théorie de la justice*, Paris, Seuil, 1987, p. 286.
[533] *Cf*. Samuel Ferey « Paternalisme libéral et pluralité du moi », *Revue économique*, vol. 62, n°4, 2011, pp. 737-750.
[534] *Ibid,. Théorie de la justice*.

Une autre approche que nous privilégions n'oppose pas inéluctablement le concept de *paternalisme* à celui de *libéralisme*.

Les travaux de Cass R. Sunstein et de Richard H. Thaler sont éclairants à ce propos[535]. Ces auteurs proposent une conceptualisation normative et positive de l'intervention publique située au croisement d'une approche paternaliste et libérale[536]. Leurs recherches en théorie de la décision, et notamment en économie comportementale, mettent en lumière la justification des modes d'action de la puissance publique dans l'orientation des choix individuels sans porter atteinte aux libertés fondamentales.

En tant que modèle interventionniste positif et normatif, le paternalisme libéral détient de nombreuses caractéristiques. Tout d'abord, il importe de rappeler que les préférences des acteurs demeurent la norme d'évaluation de la justification de toute intervention. En demeurant dans un cadre libéral traditionnel, où les acteurs sont seuls juges de leur bien-être, il ne revient pas à la puissance publique de définir les contours du bien commun des acteurs des différentes sphères d'action : économique, financière, politique. A défaut d'être rigide, l'interventionnisme de la puissance publique se pense comme flexible et influe sur le choix des parties prenantes en allant dans le sens du bien commun.

Trois approches interventionnistes publiques paternalistes en situation de rationalité limitée se dégagent selon les travaux de C. R. Sunstein et R. H. Thaler :

- *La correction de biais :* il s'agit des modalités mises en place par la puissance publique pour améliorer les moyens cognitifs qui permettent de lutter contre les heuristiques et les biais[537]. Cela permet aux acteurs d'améliorer leurs choix individuels tout en poursuivant leurs objectifs. La mise en place de règles de régulation à l'égard

[535] Richard H. Thaler, professeur à l'Université de Chicago, a obtenu, le 9 octobre 2017, le « prix de la Banque de Suède de sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel » pour ses travaux sur les mécanismes psychologiques et sociaux à l'œuvre dans les décisions des consommateurs ou des investisseurs. Richard H. Thaler a démontré dans quelle mesure certaines caractéristiques humaines, comme les limites de la rationalité et les préférences sociales, « affectent systématiquement les décisions individuelles et les orientations des marchés ».

[536] *Cf.* Cass Sunstein, Richard H. Thaler, « Libertarian paternalism is not an oxymoron », *University of Chicago Law Review*, 70 (4), 2003, pp. 1159-1202. Voir aussi : Cass Sunstein, Richard H. Thaler, « Libertarian Paternalism », *American Economic Review*, 93 (2), 2003, pp. 175-179.

[537] *Cf.* Les travaux de Daniel Kahneman, « Maps of Bounded Rationality », in F. Guala et D. Steel, *The Philosophy of Social Science Reader*, 2011, Londres, Routledge, pp. 230-247 et Daniel Kahneman, Amos Tversky, *Heuristics and Biases*, 1982, Cambridge, Cambridge University Press.

de la sphère financière et de ses acteurs pourrait être envisagée comme un moyen, pour la puissance publique, d'éviter les biais cognitifs.

Samuel Ferey commente à ce propos :

> Il faut bien noter ici qu'il ne s'agit pas uniquement, pour la puissance publique, de fournir des informations supplémentaires non connues des individus, modalités d'intervention auxquelles pourrait tout à fait souscrire un libéral non paternaliste, car cela ne saurait suffire. Le problème est plus épineux : même si les acteurs ont toute l'information pertinente, ils ne pourront pas nécessairement la traiter de manière correcte (Sunstein et Jolls, 2006). Ainsi, une règle de droit ou une réglementation peut jouer un rôle de *debiaising* lorsqu'elle explicite les heuristiques ou les biais subis par les acteurs et leur impose d'en tenir compte [538].

- *L'architecture des choix :* elle concerne les modalités de mise en place du contexte[539] au sein duquel a lieu la prise de décision[540]. Le concept de « contexte » est fondamental dans la mise en place des politiques publiques de régulation de la sphère économique et financière. Le régulateur se doit en effet d'appréhender le concept d'éthique dans sa globalité en prenant en compte la notion de contextualisation en tant que condition *sine qua non* de son application.

- *Les contraintes inter-temporelles* : elles s'efforcent de « cadrer » l'action sur le temps long. Ces contraintes luttent contre « l'incohérence temporelle et le renversement des préférences à travers le temps. En effet, la manière traditionnelle de résoudre l'incohérence temporelle est de s'auto-contraindre à la période initiale de manière définitive pour les périodes futures »[541]. Ces contraintes constituent un enjeu pour la puissance publique, car la finance se déploie dans le temps court du réel, et ce temps ne cesse de s'accélérer avec l'accroissement des nouvelles technologies.

---

[538] Samuel Ferey « Paternalisme libéral et pluralité du moi », *Revue économique*, vol. 62, N°4, 2011, pp. 737-750.

[539] Pour la compréhension de la portée du concept de « contexte » se référer au Chapitre 6 de la présente thèse, Partie II.

[540] Cette question s'inscrit dans un contexte de rationalité limitée dans la mesure où les choix peuvent être différents en fonction du contexte. *A contrario*, cette question ne se pose pas aux agents rationnels qui maximisent leur choix hors de l'influence du contexte de prise de décision. Se référant aux travaux de R.H. Thaller, Samuel Ferey rappelle : « Pour l'économie comportementale, le biais de *statu quo,* par exemple, implique que les acteurs auront davantage tendance à conserver le choix par défaut qu'à le modifier, et ce indépendamment de leurs préférences. C'est là une raison des comportements de procrastination où les individus, tout en sachant qu'il est dans leur bien-être d'agir d'une manière A, remettent indéfiniment à plus tard la prise de décision. Ce cas est parfaitement illustré par l'étude de Thaler concernant les plans d'épargne salariale (Thaler et Benartzi, 2004). Thaler compare ainsi deux situations, l'une où le salarié doit faire une démarche positive pour s'inscrire à un plan d'épargne, l'autre où il y est inscrit d'office (règle par défaut) mais dont il peut sortir sans coût et de manière libre. Or, Thaler montre que, selon la règle de défaut choisie, les comportements des acteurs sont différents : ils ont tendance à suivre le *statu quo*, et donc à épargner davantage si la règle de défaut est la règle 2 et moins si c'est la règle 1, illustrant le phénomène de procrastination ».

[541] *Ibid*.

Trois angles d'approches nous permettent de dresser les contours du paternalisme libéral :

Le premier est un angle d'approche fondamentalement *libéral* d'un paternalisme dit « faible et non intrusif ». L'interventionnisme de la puissance publique sur la sphère économique, par exemple, n'impose pas aux parties prenantes des techniques de gestion. Il s'agit du modèle libéral.

Le deuxième est un angle où les choix des acteurs s'alignent, de manière indirecte, à travers les contextes de choix mis en place par la puissance publique avec ses propres prérogatives dans la mesure où le bien commun serait à atteindre en dernier ressort.

Enfin, selon C. R. Sunstein et R. H. Thaler, le paternalisme libéral serait « indispensable »[542], constituant le troisième angle d'approche.

Le célèbre concept de *nudge* de ces deux auteurs, signifiant « coup de pouce », permet de comprendre, par exemple, dans quel cadre la puissance publique s'efforce de pousser les acteurs vers le bien commun. Les auteurs définissent cette approche en ces termes :

> Une version relativement modérée, souple et non envahissante de paternalisme, qui n'interdit rien et ne restreint les options de personne. Une approche philosophique de la gouvernance, publique ou privée, qui vise à aider les hommes à prendre des décisions qui améliorent leur vie sans attenter à la liberté des autres[543]

L'architecture du choix qui s'impose dans une approche paternaliste libérale est une approche intermédiaire qui s'attache à orienter les agents vers leur bien-être tout en limitant les contraintes de la puissance publique, où se substituent les *nudges*. Dans ce cadre, la figure de *l'homo economicus,* qui décide à l'optimum, est dépassée par la figure de l'*homo sapiens*

---

[542] « Il faut entendre que le choix du contexte de décision ou de règle par défaut est toujours un choix que la puissance publique doit effectuer puisqu'une option de défaut, une ancre initiale ou des règles inter-temporelles existent de toutes façons. Elle peut le faire selon différentes modalités mais, dans tous les cas, cela influencera le choix final de l'individu. Dès lors, pourquoi se priver de tenter de construire les contextes de choix les plus propres à assurer la poursuite du bien-être individuel ? Dans plusieurs travaux, les tenants du paternalisme libéral proposent des applications d'une telle position normative qui vont de la santé à l'épargne en passant par la politique environnementale (Sunstein et Thaler, 2008) ; Thaler et Benartzi, 2004). En tout état de cause, ce périmètre apparaît potentiellement suffisamment important pour susciter de nombreuses réactions et de nombreuses oppositions. Cette présentation permet également de saisir les caractéristiques de ce paternalisme : c'est un paternalisme pur en ce sens que la classe des agents sur laquelle on agit est celle qui doit être aidée à bien se comporter ; il est le plus souvent restreint dans la mesure où il sert de guide essentiellement à la puissance publique ; il est *welfariste* car il cherche à améliorer le bien-être des individus et non leur moralité ; il est faible dans la mesure où il agit sur les moyens et non sur les fins ». *Ibid*.

[543] Voir le célèbre ouvrage de R. H. Thaler & C. R. Sunstein, *Nudge, La méthode douce pour inspirer la bonne décision*, 2010, Paris, Vuibert, 228p. (*Nudge, Improving Decision about Health, Wealth and Happiness*, 2010, Penguin Books, 320 p.).

qui effectue des « erreurs prévisibles, car il utilise des heuristiques et reste largement influencé par le contexte social ».

Au regard de notre étude sur la hiérarchie des pouvoirs dans l'implication de la règle de droit dans les processus de régulation, nous constatons que les concepts d'indépendance et de paternalisme sont étroitement liés.

Outre les mutations des modes d'action de l'État, les enjeux propres à l'indépendance des institutions de régulation et les questions sur les modalités paternalistes de l'intervention de la puissance publique placent au centre de notre réflexion la portée des *valeurs* en jeu.

Afin de structurer leur action et leur medium de communication, les institutions de régulation, telles que la BCE, mettent en avant des valeurs de « bonne » gouvernance, de « bonne » gestion des institutions financières, ainsi que l'importance d'une approche *éthique* des marchés financiers. Ceci peut être matérialisé par le biais d'un interventionnisme paternaliste. Ces approches peuvent être biaisées par le fait que les institutions dépendent des doctrines économiques. Par exemple, la Banque centrale européenne a été initialement créée dans le cadre de la doctrine ordo-libérale. Comme nous l'avons étudié précédemment, les ordo-libéraux préconisent la mise en avant d'une constitution économique, dont le but serait d'instaurer un système performant des prix basés sur la concurrence. Dans ce cadre, il convient d'étudier les mécanismes d'approche des autorités de pouvoir dans les processus de régulation.

II. Comprendre les autorités de pouvoir dans les processus de régulation

Les enjeux inhérents à la réglementation s'instruisent à de nombreuses échelles et exercent un impact sur le plan externe (au niveau des institutions, ici la Banque centrale européenne), et sur le plan interne (à l'échelle des modèles financiers).

1. Du cadrage au contrôle : comment le pouvoir se consolide-t-il ?

A ce stade de notre réflexion, il importe de comprendre, d'un point de vue empirique, les conditions de pouvoir de la Banque centrale européenne avant d'envisager les rapports de pouvoir.

1.1 Les modalités de pouvoir de la BCE

Institution supranationale fonctionnant de manière *indépendante*, la BCE avait pour rôle initial d'assurer la stabilité monétaire[544]. Son influence politique et sa fonction stratégique dans la conduite des affaires économiques et financières n'ont cessé de se renforcer, notamment avec les crises économiques entre 2007 et 2009. Rappelons également que son pouvoir est notoirement contesté par certaines sphères politiques et plusieurs lobbies européens. Le contexte de la crise a permis aux différents acteurs des sphères économiques et financières de réactualiser leurs rapports de forces, voire d'accroître leur influence et leurs prérogatives. Les *fonctions* de régulation de la BCE ont été, dans ce cadre, renforcées et l'élargissement de son champ de compétences a mis en évidence un mode d'action offensif. A rebours d'une stratégie défensive, la BCE s'est efforcé de conserver et d'agrandir son influence dans le champ de la régulation et de la politique monétaire à travers la diffusion de son système de pensée et de son approche systémique de régulation, en somme, sa doctrine.

Cette stratégie se traduit par trois perspectives d'approche :

- Une politique d'expertise qui place l'institution comme « technicienne ultime » des problématiques non - compréhensibles aux néophytes de la société civile. Cette stratégie est mise en place *via* une gestion de l'information et de la communication comme arme de légitimation de son rôle et de son action ;
- La création et la mise en place d'outils et de modèles financiers complexes ;
- La flexibilité et l'interpénétration de ses acteurs au sein de la sphère politique, économique et financière.

Grâce à la création du Mécanisme de stabilité européen (MES), la BCE détient le monopole de la contrainte en ce qui concerne la politique budgétaire des États membres de la zone euro. Sa position de technicienne de la politique monétaire ainsi que son statut d'organisme indépendant tendent à renforcer son autorité[545]. De nombreux outils, que nous pouvons considérer comme des canaux de communication, permettent à la BCE de réguler et de diffuser sa doctrine. Le champ de la connaissance est également investi à travers l'usage

[544] *Cf*. https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.fr.html (consulté le 14 octobre 2017).

[545] « Il est interdit à l'Euro système d'accorder des prêts aux organes de l'UE ou à toute entité nationale du secteur public, ce qui accroît son indépendance en le mettant à l'abri de toute influence des autorités publiques. L'Euro système est aussi indépendant d'un point de vue fonctionnel. La BCE dispose de tous les instruments et de toutes les compétences nécessaires pour la conduite d'une politique monétaire efficace et elle est habilitée à décider de façon autonome de leur utilisation. En outre, la BCE a le droit d'adopter des règlements contraignants dans la mesure nécessaire à l'accomplissement des missions du SEBC, ainsi que dans certains autres cas stipulés dans des actes spécifiques du Conseil de l'UE ».

d'un « jargon technique » diffusé au sein de nombreux médiums de communication, qui se révèlent être de véritables vecteurs de sa légitimité.

Par ailleurs, la BCE explique dans ses statuts, qu'elle « est allée au-delà des obligations du traité pour mettre en place au fil des ans d'autres moyens de communication qui lui permettent de rendre ses décisions transparentes pour le public européen afin qu'il soit mieux à même de les comprendre et de les juger »[546].

Notons que cette obligation « de rendre des comptes », obligation de transparence, détient un double rôle : formel et informel. La BCE se décrit comme :

> Une institution indépendante ayant latitude d'utiliser ses instruments comme il se doit pour s'acquitter de ses tâches et de sa mission. L'obligation de rendre compte constitue le pendant nécessaire de cette indépendance. La BCE explique ses décisions et son raisonnement de fond aux citoyens de l'UE et à leurs représentants élus. Ces derniers peuvent ainsi juger de la performance de la BCE par rapport à ses objectifs, qui sont établis dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne[547].

Néanmoins, il importe d'ajouter que la diffusion de son action, de manière formelle, sur de nombreux canaux de communication lui permet de diffuser, de manière informelle, son influence, son pouvoir et sa doctrine. Ces moments forts sont mis en avant sur son site [548] à travers le tableau suivant :

Bulletin économique	Le Bulletin économique (anciennement Bulletin mensuel) présente les informations économiques et monétaires qui constituent la base des décisions du Conseil des gouverneurs. Il est publié huit fois par an, deux semaines après chaque réunion de politique monétaire.
Situations financières hebdomadaires	La situation financière hebdomadaire consolidée de l'Eurosystème fournit des informations sur les opérations de politique monétaire, les opérations de change et les activités de placement.
Conférences de presse	La BCE organise une conférence de presse après chaque réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs, au cours de laquelle les taux d'intérêt directeurs de la zone euro sont fixés, c'est-à-dire toutes les six semaines.
Comptes rendus des réunions de politique monétaire	Les comptes rendus des débats du Conseil des gouverneurs sont publiés quatre semaines après chaque réunion de politique monétaire.
Articles, interviews et discours	Les membres du Directoire communiquent régulièrement avec le public sous la forme d'articles, d'interviews et de discours, qui sont publiés sur le site Internet de la BCE.

Figure 23. Les supports de pouvoir informel de la BCE

[546] *Cf.* « La responsabilité » https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/accountability/html/index.fr.html
[547] *Ibid.*
[548] *Ibid.*

L'interpénétration des acteurs et des sphères politique et économique s'effectue dans la mesure où le Traité prévoit que « la BCE rende compte au premier chef du Parlement européen, qui représente les citoyens de l'UE, mais elle doit aussi faire un rapport, régulièrement, au Conseil de l'UE, qui représente les gouvernements des États membres. Cette responsabilité figure dans les statuts du SEBC »[549].

Dans ce cadre, le tableau récapitulatif suivant met en évidence trois canaux de communication clés pour la BCE, telle qu'elle apparaît aujourd'hui.

Auditions et échanges de vues	Le président de la BCE participe aux auditions trimestrielles de la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen. D'autres membres du Directoire participent aussi aux auditions de cette commission pour expliquer les motivations et les décisions de la BCE sur des sujets particuliers.
Questions écrites	Les membres du Parlement européen peuvent adresser des questions écrites à la BCE.
Rapport annuel	La BCE soumet un rapport annuel sur ses tâches, les activités du SEBC et la politique monétaire de l'Eurosystème au Parlement européen, au Conseil de l'UE, à la Commission européenne et au Conseil européen. Ce rapport est présenté chaque année au Parlement européen par le vice-président de la BCE lors d'une séance spéciale de la Commission des affaires économiques et monétaires, ainsi que par le président à l'occasion d'une séance plénière.

Figure 24. Trois supports-clés de communication de la BCE

En émettant ses rapports annuels et ses recommandations, la BCE se positionne en « gardienne des politiques conjoncturelles et structurelles », mais elle imprègne aussi les représentations collectives de la doctrine qu'elle sécrète. Le lien étroit entre cette institution et la Commission européenne demeure étroit, et la mobilité de ses agents large[550]. Son corpus doctrinal est indispensable pour tous les acteurs de la sphère politique et économique.

> L'obligation de rendre compte de la BCE en ce qui concerne ses tâches de supervision bancaire est soumise à un régime particulier qui est établi dans le règlement relatif au Mécanisme de surveillance unique (MSU). Les modalités d'application pratique des règles relatives à l'obligation de rendre compte sur le plan de la supervision sont précisées dans : un Accord interinstitutionnel entre le Parlement européen et la BCE et dans un protocole d'accord entre le Conseil de l'UE et la BCE [551].

[549] *Cf.* Article 284, paragraphe 3, du Traité et Article 15, paragraphe 3, sur les statuts.
[550] Entre les sphères publique, privée, politique et économique.
[551] *Ibid.*

L'enjeu, pour la BCE, est d'utiliser des moyens d'influence indirects, comme par exemple différents canaux de communication susceptible de permettre à la fois l'interpénétration des acteurs au sein des multiples sphères de prise de décision politique et économique et l'accroissement de l'influence de sa doctrine. Grâce à la technicité de son discours, elle peut aussi se présenter comme experte au sein de la sphère économique et d'étendre ainsi son influence, ses diagnostics et ses remèdes sans consulter la société civile. Notons que son action est en concertation avec les banques centrales des différents pays de l'UE, ce qui lui permet d'élargir encore son influence tout en opérant un conditionnement *ex ante* et *ex post* des schémas de référence des acteurs.

Enfin, si la régulation opérée par la BCE est un remède fonctionnel, cette dernière a usé d'un certain pragmatisme et d'une certaine flexibilité à la suite des nombreuses crises financières (et des dettes souveraines). Il n'en reste pas moins que ses modes d'action ne sont pas neutres, ils mettent en avant le cadre institutionnel et les doctrines au sein desquels son action est déployée.

1.2 Les rapports de pouvoir

« Nous prenons nos décisions en fonction de l'économie et non des marchés financiers »[552], a déclaré Benoît Coeuré, membre du directoire de la Banque centrale européenne. Cette phrase est révélatrice des rapports de force qui existent entre les différents acteurs de la sphère financière. Il s'agit ici de tenter de comprendre les tensions entre l'*autorité réelle* des institutions et leur *pouvoir formel*[553]. Notons que le pouvoir n'a pas de limites claires et que les fonctions de régulation ne sont pas neutres. Le *Guide de la BCE*

[552] Interview de Benoît Coeuré : « Si toute la politique de croissance repose sur la BCE, cela va mal finir », *Le Figaro*, 11 octobre 2015. « Les gouvernements doivent agir, faire les réformes nécessaires pour consolider la confiance et la croissance, et afficher une politique budgétaire crédible (…) si toute la politique de croissance en zone euro repose sur les épaules de la BCE, cela va mal se terminer ».

[553] *Cf.* Emmanuel Picavet, Dawidson Razafimahatolotra, « Dialogue entre les institutions et stratégie », *Archives de philosophie et du droit*, N°54, 2011, p.203. « L'autorité réelle s'entend habituellement comme le contrôle effectif que l'on exerce dans un certain domaine de décision et c'est à ce titre que l'on peut y voir un enjeu stratégique pour les acteurs institutionnels, considérés comme des centres de décision. Ce genre de contrôle des décisions (et, indirectement, des situations) paraît constituer le cœur de l'idée de pouvoir. Dans un monde où les décisions peuvent rencontrer des résistances ou des stratégies adverses, parler de « contrôle » engage par ailleurs à considérer des garanties dont on pense jouir quant à l'action et à ses effets. Quand bien même on attribuerait formellement de larges capacités de décision à des acteurs institutionnels, cela paraîtrait bien incomplet si l'on ne pouvait vérifier la bonne concordance avec des garanties effectives concernant la mise à exécution des décisions et la production d'effets dans le monde par ce moyen. L'autorité, telle que l'avait définie Herbert Simon, n'est autre que le droit de sélectionner des actions affectant tout ou partie d'une organisation ».

relatif aux options et facultés prévues par le droit de l'Union[554] est révélateur de ses modalités d'action. Tout en étant transparente dans ses modes opératoires de régulation, cette institution se réserve le droit de s'éloigner exceptionnellement des prérogatives inscrites dans ce guide et se défend à cet effet d'agir de manière totalement indépendante :

> L'orientation donnée par chaque principe général retenu définit l'approche que la BCE doit suivre dans l'accomplissement de ses missions de surveillance prudentielle. Toutefois, s'il existe, dans certains cas, des facteurs justifiant qu'elle s'écarte de cette orientation, la BCE est habilitée à prendre une décision qui s'éloigne des principes généraux établis dans le présent guide, à condition que la décision s'appuie sur des motivations claires et suffisantes. Le bien-fondé de ce choix divergent doit être également compatible avec les principes généraux du droit de l'Union européenne, en particulier l'égalité de traitement, la proportionnalité et les anticipations légitimes des entités soumises à la surveillance prudentielle. Cette démarche est cohérente avec la jurisprudence établie de la Cour de justice de l'Union européenne, selon laquelle des orientations internes, **telles que le présent guide, sont définies comme des règles de conduite indicatives de la pratique à suivre dont les institutions de l'UE peuvent s'écarter dans des cas dûment justifiés**[555] .

A ce titre, le paragraphe 209 de l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne du 28 juin 2005 dans les affaires jointes C-189/02, C-202/02, C-205/02 à C-208/02 et C-213/02 précise :

> La Cour a déjà jugé, statuant au sujet de mesures d'ordre interne adoptées par l'administration, que, si elles ne sauraient être qualifiées de règle de droit à l'observation de laquelle l'administration serait, en tout cas, tenue, **elles énoncent toutefois une règle de conduite indicative de la pratique à suivre dont l'administration ne peut s'écarter, dans un cas particulier, sans donner des raisons qui soient compatibles avec le principe d'égalité de traitement**. De telles mesures constituent dès lors un acte de caractère général dont les fonctionnaires et agents concernés peuvent invoquer l'illégalité à l'appui d'un recours formé contre des décisions individuelles prises sur leur fondement.

---

[554] *Guide de la BCE relatif aux options et facultés prévues par le droit de l'Union,* Version consolidée, Novembre 2016, document Banque centrale européenne, 71p. « Ce guide définit l'approche de la BCE concernant l'exercice des options et facultés prévues dans le cadre législatif de l'Union européenne (règlement (UE) N° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil (CRR) et directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil (CRD IV) concernant la surveillance prudentielle des établissements de crédit. Il a pour objet d'assurer la cohérence, l'efficacité et la transparence des politiques en matière de surveillance qui seront appliquées dans le cadre des processus de contrôle bancaire au sein du mécanisme de surveillance unique (MSU) en ce qui concerne les établissements de crédit importants. En particulier, il vise à aider les équipes de surveillance prudentielle conjointes (Joint Supervisory Teams - JST) à accomplir leurs missions au regard des principes que la BCE a l'intention de suivre lorsqu'elle contrôle les établissements de crédit importants ». https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ond_guide_consolidated.fr.pdf

[555] *Ibid*., article 9, p. 4.

Les modes opératoires pédagogiques de la BCE et le rapport aux gouvernements nationaux sont étroitement imbriqués, laissant percevoir des mécanismes d'interdépendance institutionnels[556] qui peuvent être contrôlés par la Cour de justice européenne.

La BCE s'efforce de délimiter concrètement son pouvoir :

> Lorsqu'elle expose l'orientation de sa politique prévue par le présent guide, la BCE agit dans **les limites du droit européen applicable**. En particulier, en ce qui concerne les cas pour lesquels le guide se réfère aux options et aux facultés prévues par la directive CRD IV, la BCE **définit l'orientation de sa politique sans préjudice de l'application de la législation nationale transposant les directives**, en particulier la CRD IV, lorsqu'un choix pertinent en matière de politique a déjà été adopté dans la législation nationale. La BCE respectera également les lignes directrices applicables de l'ABE, dans un cadre régi par le principe *comply* or *explain* (« appliquer ou expliquer »), conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1093/2010 [557]

Comme le souligne l'article de Picavet et de Razafimahatolotra[558], le rapport entre le *pouvoir formel* (que la BCE délimite ici) et *l'autorité réelle* est en constante mutation selon les crises économiques. La question du contrôle et du cadrage du risque implique le mélange des

---

[556] Emmanuel Picavet, Dawidson Razafimahatolotra, *op. cit.*, p. 213, dans cet exemple traité ici, il s'agit de montrer les rapports de pouvoirs entre la Commission européenne et les gouvernements nationaux. « Une fois la Commission instituée, elle est placée à bien des égards dans une position hiérarchique éminente par rapport aux gouvernements nationaux, en particulier en matière de régulation économique. Il lui arrive de tolérer, alors qu'elle pourrait les contester, des formes d'intervention économique des États qui sont pilotées par les gouvernements de ces États (par exemple, des aides aux entreprises, des interventions de l'État dans le capital des entreprises, divers comportements des gouvernements qui intéressent le respect de la concurrence). L'interdépendance institutionnelle est au demeurant très poussée : si la réputation des gouvernants nationaux peut avoir à pâtir des infractions caractérisées à des règles dont la Commission est la gardienne, en sens inverse, la Commission souffre à bien des égards d'un certain déficit de légitimité aux yeux du public, y compris dans les domaines dans lesquels son pouvoir est indiscutable au regard de la répartition formelle des pouvoirs. Un enjeu essentiel pour sa légitimité démocratique concrète est alors la déférence que lui témoignent les gouvernements nationaux (dont le rapport avec les élections démocratiques nationales est plus direct et plus compréhensible par le grand nombre). Notons qu'en cas de contestation ex post, une institution principale comme la Commission ne peut pas simplement « reprendre son autorité » sans médiation : elle a besoin pour cela du soutien d'un agent tiers, comme la Cour de Justice des Communautés Européennes ; on peut considérer que le fait de pouvoir ainsi s'appuyer sur une autre institution fait partie de ses facultés d'action. »

[557] *Guide de la BCE relatif aux options et facultés prévues par le droit de l'Union, op. cit.*

[558] Emmanuel Picavet, Dawidson Razafimahatolotra, *op. cit.*, p. 205 : « Ces observations conduisent à une distinction conceptuelle entre le pouvoir formel et l'autorité réelle. Le pouvoir concerne des garanties qui, en vertu de normes et principes interprétés, s'attachent à des décisions. Mais ces garanties risquent de demeurer seulement théoriques si les normes ne sont pas effectivement respectées ou bien si l'interprétation que l'on considère ne prévaut pas en pratique. C'est pourquoi le concept formel de pouvoir (lié de toute nécessité à une hiérarchie de normes) doit être complété par l'idée d'autorité réelle, si l'on veut comprendre (et tout d'abord décrire) les garanties plus ou moins fortes qui s'attachent aux décisions. D'emblée, si l'on suit le chemin introductif que nous avons proposé, on voit que cette complémentarité est indissociable de la question de l'interprétation. La dualité du « réel » et du « formel » peut être décrite – et telle est la piste que nous suivrons – comme un décalage entre ce qu'il est possible de prédire d'après les normes et principes généraux en vigueur selon une certaine interprétation et ce qui est observable dans la réalité, ou bien immédiatement prévisible d'après les données fournies par l'observation à propos de situations semblables à celles que l'on considère. Dans cette configuration, les normes et principes en vigueur ne donnent pas toutes les clés pour décrire et comprendre le contrôle des situations dont jouissent les acteurs institutionnels ».

modèles normatifs dans l'incorporation des normes dans le réel. De ce fait, les enjeux de la réglementation se posent à de nombreuses échelles et exercent un impact à la fois à l'échelle externe (au niveau des institutions) et au niveau interne (à l'échelle des modèles).

2. De la régulation aux modèles : du risque systémique aux modèles de risque [559]

Le risque systémique est un élément consubstantiel de la finance. La difficulté surgit dès lors que le régulateur se donne pour mission de maîtriser le *risque* et d'éviter tout risque systémique afin de satisfaire à sa mission d'assurer le bien commun de la nation et de l'ensemble de la société. Le risque systémique « correspondrait donc aux coûts que fait supporter le secteur financier à l'économie réelle en cas de crise »[560].

Maîtriser le risque ne signifie pas pour autant le supprimer[561]. Les moyens d'action du régulateur résident justement dans les instruments de contrôle du risque, liés aux modèles de risque. J. J. Laffont et J. Tirole ont démontré, à travers leurs travaux, que le régulateur, pour parvenir à ses fins, devait entériner une régulation dite « incitative »[562]. En effet, celui-ci ne détient pas une information pure et parfaite (*selection adverse*) sur les multiples paramètres des firmes, notamment concernant leur capacité d'action sur le long terme, ce qui implique un risque d'aléa moral. Selon les deux auteurs, les firmes choisissent elles-mêmes leurs options dans un cadre prédéfini par le régulateur *ex ante*.

L'enjeu réside donc dans l'encadrement du risque *via* l'édiction de normes et de standards afin « d'implémenter le niveau de risque socialement optimal »[563]. Dans le but d'entériner ses politiques publiques, l'État doit « disposer d'une capacité d'engagement ». Maîtriser le risque systémique revient à cartographier les instruments d'encadrement du régulateur.

---

[559] Concernant la réflexion sur les modèles de risque et notamment « les risques de régulation », nous nous alignons sur les travaux de la Chaire éthique & finance du Collège d'études mondiales (FMSH). Nous développerons avec davantage de détails, dans le chapitre 8, les enjeux de cette problématique liée au rapport entre le concept de risque et les risques de régulation.

[560] Jean-François Lepetit, « Rapport sur le risque systémique », 2010, Rapport pour le ministère des Finances, p.12.

[561] *Cf.* l'article très complet « Crise de régulation » de Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet *in Les Risques de régulations*, sous la direction d'Anne-Marie Frison Roche, Paris, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005.

[562] J. J. Lafont & J. Tirole, *A Theory of Incentive in Procurement and Regulation*, Massachusettes, MIT Press, 1993.

[563] Thomas Cazenave, David Martimort et Jérôme Pouyet, « Crise de régulation », p.4.

L'encadrement du risque par le régulateur peut être à cet égard biaisé dans le rapport à sa représentation de « l'incertitude économique »[564].

Les travaux de Christian Walter, défendent, à travers une approche critique et historique, l'idée selon laquelle les représentations du risque du régulateur trouvent leur origine au XIXe siècle, et seraient fondées sur les conceptions d'Adophe Quetelet [565]. Selon lui, la représentation quetelésienne assimilerait « incertitude et erreur » et aurait pour conséquence un recours systématique à la moyenne en finance.

> Les repères probabilistes dans lesquels s'inscrivent les représentations de régulation ne sont plus d'actualité. L'influence de Quetelet se laisse percevoir avec le critère de la seule réduction de la volatilité : dans sa manière de se représenter le risque, le régulateur n'a à l'esprit que la volatilité. Or la volatilité est une façon lisse de s'imaginer le risque. Le risque se présente aussi sous un autre aspect : sa rugosité. C'est-à-dire la capacité de rupture des bourses, la fragilité des marchés financiers. Quand on veut réduire la seule volatilité des marchés, on augmente le risque de rugosité, qui peut amener un krach financier. L'action du régulateur sur la seule volatilité a ainsi pour effet une permutation entre le risque de volatilité et le risque de rugosité [566].

Face au risque, la réglementation est envisagée comme « l'utilisation d'instruments normatifs dans la régulation ». L'appréhension du risque s'effectue à travers le concept de *regulation*, en tant qu'implémentation d'une politique du risque. On distingue ainsi « la régulation du risque » (*risk regulation*), l'évaluation du risque (*risk assessment*) et la gestion du risque (*risk management*). Il ne s'agit pas de revenir à la théorie financière ni à l'histoire des modèles mathématiques. A ce stade de notre réflexion, nous envisageons plutôt la régulation comme un moyen de prévention du risque, un moyen de gestion du risque et comme un instigateur de risque.

---

[564] *Cf*. Eric Brian, *Comment tremble la main invisible, Incertitude et marché,* Paris, Springer, 2009, p. 91.
[565] *Cf*. Christian Walter, *Les modèles de marche au hasard*, Paris, Économica, 2013.
[566] *Cf*. Christian Walter, « Le régulateur peut créer l'accident qu'il veut éviter », février 2016, Les carnets de la Chaire Ethique & finance du Collège d'études mondiales, http://epistemofinance.hypotheses.org/267.
Voir également l'article de Jacques Lévy-Véhel, Christian Walter, « Regulation Risk : Is There as Danger in Reducing the Volatility », Actuaries Institute, ASTIN, AFIR/ERM and IACA Colloquia, Avril 2015, Sydney. *Cf*. http://epistemofinance.hypotheses.org/2104 : « L'action économique récente des États ou du régulateur a pour objectif la réduction de l'instabilité financière. Cet objectif prend pour levier la réduction de la volatilité des marchés. Or il semble apparaître un effet non souhaité : si la régulation a effectivement tendance à réduire la volatilité, elle rigidifie le système et lui fait subir des contraintes qui pourraient conduire à des mouvements soudains et de grande ampleur. En d'autres termes, il semble que certaines règles diminuent en effet la volatilité mais au prix d'une augmentation de la probabilité de survenance de sauts. Elles échangeraient en quelque sorte le risque dû à la volatilité contre un risque de sauts. »

Chapitre VIII

Des risques de modèles aux risques de régulation : quelle régulation pérenne pour l'État ?

*

« L'Histoire n'est pas liée à l'homme, ni à aucun objet particulier : elle consiste entièrement dans sa méthode »
La Pensée sauvage
Claude Lévi-Strauss

« Il ne saurait exister pour la science des vérités acquises. Le savant n'est pas l'homme qui fournit les vraies réponses ; c'est celui qui pose les vraies questions ».
Le Cru et le Cuit
Claude Lévi-Strauss

Chapitre VIII

Des risques de modèles aux risques de régulation : Quelle régulation pérenne pour l'État ? [567]

*

Nous avons examiné les trois grandes phases de régulation en corrélation avec l'évolution des modes d'action de l'État, ce qui nous a permis de comprendre le renforcement du rôle de *sécurisation* que ce dernier avait endossé pendant la crise financière. De ce fait, nous avons analysé en profondeur les implications en termes de *risque systémique*. L'espace théorique étudié au croisement du *régulateur* et de *l'entité régulée* nous a également permis de comprendre l'approche éthique des marchés financiers. En ce sens, nous avons étudié les modalités de l'émergence d'une éthique *contextuelle totale* et sa nécessité d'un point de vue pragmatique.

Cependant, nous nous rendons compte qu'une *éthique contextuelle totale* ne peut s'envisager ni s'appliquer sans passer par une mise au point théorique des notions de risque, d'incertitude, et de modèle de risque, facteurs essentiels pour saisir les retombées de la crise financière. Toutefois, il ne s'agit pas de nous centrer exclusivement sur les modèles financiers et d'en retracer une rétrospective historique, il convient plutôt de comprendre ce que sous-entend « *bien* » réguler les marchés financiers aujourd'hui. Cette réflexion passe, évidemment, par une réflexion portant sur les modèles statistiques et le rapport au risque face à ces derniers.

I. Régulation, modèle de risque et incertitude

Une mise au point théorique, par le biais d'une approche qualitative et non quantitative, nous conduit, en partant de la littérature actuelle sur le sujet, en particulier celle de Jon Danielsson, à comprendre les liens de causalité entre les modèles de risque et les risques de modèle. De ce fait, le dernier temps de notre analyse portera sur la question des risques engendrés par la régulation.

[567] Certains éléments de ce chapitre sont issus de mon intervention « *From risk models to risk regulation, how can we think the emergence of a total and contextual ethics* » présentée lors du Colloque international « Performativity and Governance of actuarial models » du 13 &14 février 2018 qui a eu lieu au Collège d'Études Mondiales à Paris.

1. Qu'est-ce qu'une régulation efficiente ?

Le débat qui se pose à nous aujourd'hui est celui de savoir ce que l'on entend par une *régulation efficiente*. Est-ce par exemple une régulation qui limiterait le risque de défaut? Est-ce une régulation qui pourrait anticiper tout risque sur les marchés ? Notons de prime abord, comme le rappelle Jon Danielsson, « qu'aucune régulation ne peut empêcher des événements imprévus ». Le point de départ de notre réflexion est donc la crise financière en tant que *rupture* d'équilibre.

> Même si ses déficiences ont largement contribué à la crise financière, la régulation ne nécessite pas forcément d'être renforcée. La crise est survenue parce que l'utilisation d'une quantité illimitée de crédit bon marché par les institutions financières et par l'ensemble de l'économie a provoqué une bulle financière. En créant tous ces produits structurés complexes qui continuent d'engendrer des difficultés, les banques, pourtant surveillées directement par les autorités, ont directement contribué à cette crise. Cette expansion excessive du crédit est aussi à l'origine de la plupart des crises financières antérieures. On peut éviter que le même processus se reproduise à l'identique, mais, de toute façon, la prochaine crise prendra une forme différente, totalement imprévue. Or aucune régulation ne peut empêcher des événements imprévus[568].

En effectuant un diagnostic de la crise il ajoute :

> La crise actuelle trouve ses racines dans les composantes du système financier les plus régulées, les banques, alors que le secteur le moins régulé, constitué par les *hedge funds*, n'est pour l'essentiel, pas en cause. Le problème est-il un manque de régulation ou bien un manque de compréhension quant à la façon de bien réguler les établissements financiers ? L'efficacité de la future régulation dépendra de la réponse à cette question. La spécificité de cette crise tient au recours massif à des modèles statistiques pour la prévision des prix et du risque, ainsi que pour la valorisation des actifs complexes. Ces modèles ont été défaillants. Ils intégraient l'hypothèse d'un risque exogène : les intervenants de marché étaient supposés agir au sein du système financier sans impacter les autres acteurs ce qui, dans la pratique, est absurde[569].

En avançant l'hypothèse d'un risque endogène, il souligne :

> Ces acteurs reçoivent les mêmes signaux et ont des comportements analogues, surtout en temps de crise. Ils exercent une influence significative sur les prix, ce qui induit un risque endogène. Au final, c'est lorsque l'on a le plus besoin d'eux que les modèles de risque financier sont les moins fiables, et une régulation fondée sur la sensibilité au risque (par exemple pour les fonds propres des banques) peut accroître l'instabilité financière [570].

---

[568] Jon Danielsson, « Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », *Revue de la stabilité financière*, N°13, Quel avenir pour la régulation financière, Banque de France, septembre 2009, p. 57.
[569] *Ibid*.
[570] *Ibid*.

Un renforcement de la régulation n'est pas le gage d'une meilleure stabilité des marchés financiers. Il importe de se concentrer plutôt sur les mécanismes d'endogénéisation du risque et des mesures de risque.

1.1 *L'endogénéisation du risque*

A la suite de la crise financière de 2007-2008, nous avons pu constater que les modèles statistiques cristallisaient des *effets procycliques* sur le risque, notamment le prix des actifs, ceci pouvant provoquer des bulles. Comme le démontre Danielsson, « lorsque les modèles les plus courants s'appuient sur des hypothèses de distribution analogues, ils ont tendance à envoyer des signaux similaires aux intervenants de marchés »[571].

Rappelons que le concept de procyclicité désigne le phénomène par lequel l'activité de prêt des banques tend à suivre le même cycle que celui de l'économie réelle, à savoir une forte croissance en période de reprise économique et une faible croissance, voire une contraction en période de ralentissement, ce qui a pour effet d'exacerber un tel cycle[572].

Danielsson indique, à propos du *risque endogène*:

> D'après les résultats obtenus, les contraintes sur la prise de risque accroissent la volatilité et les corrélations. En période de turbulences financières, les corrélations des rendements augmentent avec la hausse de la volatilité. Le modèle rend compte d'une caractéristique commune aux bulles des prix des actifs qui sont suivies d'une crise financière : les marchés connaissent de longues phases de rendements élevés dans un contexte de volatilité faible. Puis, brusquement, au premier signe de turbulences, la bulle éclate, donnant naissance à un schéma que les opérateurs de marché décrivent par l'image suivante : on « monte par l'escalator mais on descend par l'ascenseur ».
>
> Le dénouement des positions qui en résulte pèse sur d'autres intervenants, suite à la vente d'actifs et au retrait de capitaux. Lorsque les prix baissent, que les risques mesurés augmentent ou que les corrélations explosent (ou une combinaison de ces phénomènes), les intervenants de marché réagissent en réduisant encore davantage leur exposition. La crise financière mondiale de 2007-2009 fournit de nombreux exemples de tels enchainements. Cette

[571] « Supposons que la valeur des actifs augmente. Les modèles intègrent ce mouvement pour prévoir une appréciation des actifs à l'avenir. Le fait que les établissements financiers prennent en compte ces modèles provoquera, de manière endogène, une hausse de la valeur des actifs. De la même façon, le risque mesuré diminuera. Ces processus s'auto-renforcent progressivement et finissent par produire des valeurs nettement déconnectées par rapport aux fondamentaux économiques sous-jacents, tandis que les mesures du risque sous-estiment significativement le risque réel. Au bout du compte, il suffit d'événements de plus en plus mineurs pour qu'une bulle éclate et que tout s'inverse, mais à un rythme beaucoup plus rapide. Les modèles envoient alors les signaux opposés (rendements négatifs et risque élevé), ce qui exacerbe les problèmes », *ibid*., p. 62.

[572] Jon Danielsson démontre que « les modèles de risque financier sont les moins fiables lorsque l'on a le plus besoin d'eux (…). Généralement, les bulles se forment lentement, dans un environnement de hausse constante des prix et de volatilité faible. Lorsqu'elles éclatent, la dynamique des prix change brutalement, parfois du jour au lendemain, d'où une rupture structurelle dans les processus statistiques qui régissent les prix de marché. Aucun modèle de risque conçu avant l'éclatement de la bulle n'est par conséquent encore valide », *ibid*., p.63.

catégorie de modèles (*endogénéisation du risque*) va probablement constituer la pierre angulaire des futurs modèles de risque systémique [573].

L'enjeu aujourd'hui pour le régulateur est de tenter de maîtriser le risque systémique. L'efficacité de toute régulation dépend de la gestion et de la maîtrise du risque endogène.[574] Autrement dit, il s'agit de trouver les modèles adéquats pour le graduer et répondre en conséquence lorsque les signaux sont critiques[575]. La mesure du risque systémique est une procédure délicate, car elle revient à prendre en compte de nombreux paramètres en simultané, comme « les positions individuelles et agrégées au sein d'une banque, puis les agréger à l'échelle de tout système financier, incluant explicitement les effets de contagion entre établissements »[576].

Avant d'aller plus loin dans notre réflexion, il importe de s'arrêter sur la notion fondamentale de *risque* et de la distinguer du concept d'*incertitude*. Ceci nous permettra de comprendre les mécanismes en jeu à l'origine des modes de régulation.

1.2 Risque, incertitude et mesure du risque

Au sein de l'architecture des marchés financiers, rappelons que les événements aléatoires peuvent être caractérisés soit par du risque soit par de l'incertitude.

---

[573] *Ibid*.

[574] *Cf*. Jon Danielsson, Hyun Song Shin, « Endogeous risk » *in Modern risk management. A history*, Risk books, Londres, 2003. Voir aussi dans ce thème, Jon Danielsson & Jean-Pierre Zigrand, « What Happens When You Regulate Risks ? Evidence from a Simple Equilibrium Model », Financial Markets Group, London School of Economics, 2002.

[575] Voir à ce propos la thèse en finances quantitatives de Lakshithe Wagalath intitulée : « Modélisation mathématique du risque endogène dans les marchés financiers », soutenue en juin 2013 à l'Université Pierre et Marie Curie – Paris VI. « L'idée principale de cette thèse est de distinguer entre deux origines de la corrélation entre actifs. La première est *exogène* et reflète une corrélation fondamentale ; la seconde est *endogène* et trouve son origine dans l'offre et la demande systématiques générées par les grandes institutions financières. Nous modélisons la dynamique en temps discret des prix d'actifs financiers d'un marché multi-actifs par une chaîne de Markov dans lequel le rendement de chaque actif, à chaque période k, se décompose en un terme aléatoire – qui représente les fondamentaux de l'actif et est indépendant du passé – et un terme d'offre/demande systématique, généré de manière endogène. Dans chaque chapitre, nous caractérisons mathématiquement cette offre endogène et son impact sur les prix d'actifs financiers. Nous exhibons des conditions sous lesquelles la chaîne de Markov converge faiblement, lorsque le pas de temps du modèle discret tend vers zéro, vers la solution d'une équation différentielle stochastique dont nous donnons le drift et la volatilité multi-dimensionnels. L'étude du processus de covariation quadratique de la limite diffusive nous permet de quantifier l'impact de l'offre et de la demande endogènes systématiques sur la structure de dépendance entre actifs. Enfin, nous développons des outils statistiques et économétriques visant à résoudre le problème inverse d'identification et d'estimation des paramètres de notre modèle à partir des données de prix d'actifs financiers. »

[576] *Ibid*.

Dans son célèbre article, *Risk, Uncertainty and Profit* (1921), Frank Knight propose une distinction devenue classique entre le concept de risque et le concept d'incertitude :

> La différence pratique entre les deux catégories, le risque et l'incertitude, est que, s'agissant de la première, la distribution du résultat parmi un ensemble de cas est connue (soit par le calcul a priori, soit par des statistiques fondées sur les fréquences observées), tandis que ceci n'est pas vrai de l'incertitude en raison de l'impossibilité de regrouper les cas, parce que la situation à traiter présente un degré élevé de singularité [577]

Si nous comparons ces deux concepts, dans un premier cas, une situation *x* est dite risquée, si la prévision peut être effectuée à partir de probabilités mathématiques, calculées *a priori*. Dans un autre cas, une situation *y* est dite incertaine si elle est envisagée comme unique, et elle ne serait pas réductible à des événements aléatoires similaires. Dans ce cadre, elle n'est pas probabilisable. Ici peuvent intervenir deux approches du jugement et de la rationalité dans l'appréhension de la *prévision* :

a) *effectuer une conjecture de la situation x fondée sur un jugement personnel et une expérience à la fois professionnelle et personnelle*

b) *sonder la validité du jugement de la situation y des agents selon le concept de confiance.*

Modéliser les comportements en situations d'incertitude est complexe selon Frank H. Knight. De ce fait, ces situations seraient inclassables, donc difficilement fondées sur des modèles probabilisables. Rappelons également que cette approche était partagée, à la même époque, par John M. Keynes :

> Ce que nous voulons simplement rappeler, c'est que les décisions humaines engageant l'avenir sur le plan personnel, politique ou économique, ne peuvent être inspirées par une stricte prévision mathématique, puisque la base d'une telle prévision n'existe pas ; c'est que notre besoin inné d'activité constitue le véritable moteur des affaires, notre intelligence choisissant de son mieux entre les solutions possibles, calculant chaque fois qu'elle le peut, mais se trouvant souvent désarmée devant le caprice, le sentiment ou la chance [578].

Notons que chez Keynes, le taux d'intérêt n'est pas seulement une moyenne calculée à partir de paramètres dispersés, il s'agit de l'illustration d'une opinion dominante :

> Peut-être, au lieu de dire que le taux d'intérêt est au plus haut degré un phénomène psychologique, serait-il plus exact de dire qu'il est au plus haut degré, un phénomène conventionnel, car sa valeur effective dépend dans une

[577] Frank H. Knight, *Risk, Uncertainty, Profit*, Hart, Schaffner & Marx, Houghton Mifflin Co, The Riverside Press, Boston, New York, 1921, p. 233.
[578] John M. Keynes, 1936, *op. cit.,* p. 178,

> large mesure de sa valeur future telle que l'opinion dominante estime qu'on la prévoit »[579]

Selon Keynes, le raisonnement probabiliste montre ses limites dans le cadre des phénomènes incertains et prévisionnistes. On se rend alors compte que le concept de « mesurabilité du risque » est au centre de la compréhension des systèmes de gestion du risque.

Prenons l'exemple de la VaR[580] (valeur du risque ou « *Value at risk* »). Comme le rappelle Danielsson, « la VaR part de l'hypothèse qu'un aléa est un risque selon la définition de Frank Knight. Elle repose sur l'idée que le système financier peut être décrit par une succession d'équations mathématiques et qu'il suffit de trouver les bonnes équations pour mesurer le risque »[581].

Cet indicateur s'efforce de représenter les pertes potentielles maximales d'un investisseur sur la valeur d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs financiers avec la probabilité *x* sur un horizon *y*. La VaR est envisagée comme un quantile de la distribution des pertes et profits correspondant à la détention d'un actif ou d'un portefeuille d'actifs sur une période *x*. Trois éléments sont fondamentaux dans la compréhension de ses différents mécanismes :

- *La durée de détention de l'actif* : les autorités de régulation imposent un horizon de temps commun dans la mise en place des procédures de validation de la VaR.
- *Le niveau de confiance* : il se situe en 0 et 1 et il implique le contrôle de la probablité que l'on ait un rendement supérieur ou égal à la VaR.
- *La distribution des pertes et profits du portefeuille* : pendant la période *x* de détention.

Cet indicateur comporte des limites que tout le monde connaît, mais qu'il est néanmoins important de rappeler et d'analyser pour comprendre, par la suite, les modes de régulation. Tout d'abord, le calcul de la VaR requiert un horizon fixe alors que les marchés sont extrêmement fluctuants et liquides. La fiabilité du résultat peut être fragilisée dans la mesure où l'anticipation de l'évolution d'un actif est fondée sur son évolution passée.

---

[579] *Ibid*., John M. Keynes, 1936, p. 219.

[580] Rappelons que le concept de « Valeur de risque » a été employé pour la première fois dans les années 1980 par la banque Bankers Trust sur les marchés financiers aux États-Unis mais son usage a été principalement élargi dans les années 1990 par la banque J.P Morgan grâce au système *RiskMetrics*. L'accroissement de la volatilité sur les marchés financiers et les nombreuses faillites et krachs boursiers ont amené les institutions financières à créer un indicateur commun des risques financiers. C'est avec l'amendement de 1996 et les accords de Bâle que naît officiellement ce nouvel indicateur, considéré comme une norme dans l'évaluation des risques financiers.

[581] Jon Danielsson, « Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », *op. cit.,* p. 59.

De plus, l'hypothèse de normalité de variation des prix des actifs sous-estime le caractère leptokurtique[582] des queues de distribution et les grandes variations des marchés financiers. Enfin, le modèle de la VaR est fondé principalement sur des approximations et des simulations. C'est dans cette perspective que les régulateurs ont mis en place des techniques de *stress test* et de *back test* afin de vérifier les résultats obtenus. Il s'agit d'identifier « le nombre de fois où la perte obtenue a été supérieure à la VaR. En cas de défaillance, une refonte du modèle est nécessaire. Quant au *stress test,* il s'efforce de confronter les portefeuilles à des scénarii négatifs afin de vérifier leur résilience.

La VaR permet d'obtenir une mesure quantitative du risque mais elle n'est pas, à proprement parler, un instrument de prévision. Grâce à elle, les investisseurs peuvent gérer la position de leur risque afin d'en limiter les pertes maximales.

Selon Danielsson :

> La VaR part de l'hypothèse que les données de marché suivent un processus stochastique qui ne dépend que des observations antérieures de leur évolution et de celles d'autres variables. Cette méthode facilite bien sur la modélisation, mais, malheureusement, par nature, elle ne peut traduire les aléas que s'il n'y a pas de turbulences sur les marchés financiers, c'est-à-dire durant des périodes où l'on peut présumer, de manière plus ou moins sûre, que le risque est *exogène* [583].

En revenant sur notre problématique entre le concept de *risque* et celui d'*incertitude* dans la terminologie de Frank Knight, il souligne :

> Ces modèles de risque présupposent qu'un événement *aléatoire* se caractérise par du risque et non de l'incertitude au sens où l'entend Knight. Il s'ensuit que le moyen adéquat de prévoir le risque consiste à prendre un certain nombre de données historiques pour alimenter un modèle statistique visant à déterminer la distribution de ces valeurs et en déduire ainsi des probabilités mathématiques. (…) Vu sous cet angle, le problème de la mesure imparfaite du risque trouve une solution simple, à savoir davantage de sophistication. On peut donc toujours mesurer le risque pourvu que l'on dispose du bon modèle. Mais cette affirmation est-elle exacte ? Un certain nombre d'intervenants de marché et d'autorité de contrôle répondent par l'affirmative. C'est un phénomène que l'on pourrait appeler le *mythe du risquomètre* : l'introduction d'une sorte de risquomètre dans le système financier permettrait de mesurer précisément le risque associé aux instruments financiers, même les plus complexes [584].

Les marchés peuvent générer des risques systémiques qu'aucune réglementation prudentielle n'est capable de neutraliser totalement. Les instruments mathématiques et

[582] Il s'agit en mathématiques d'une distribution de probabilités dont la cloche est plus pointue que celle de la loi gaussienne, et les queues plus importantes. Voir à ce propos l'ouvrage *Extreme Financial Risks and Asset Allocation* de Christian Walter et Olivier Le Courtois, Imperial College Press, Londres, 2014.
[583] Jon Danielsson, « Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », *op. cit.,* p. 59.
[584] *Ibid*.

financiers sont incapables de gérer des événements trop rares pour être quantifiés. L'évaluation des probabilités de risque est un exercice mathématique façonné par des modèles financiers. Inversement, l'acceptabilité du risque est relative et ne peut être isolée du contexte dans lequel elle apparaît. L'intention éthique que nous décrivons comme contextuelle et holistique doit être soulignée. La question réglementaire est dynamique, de fait, contextuelle et holistique et demeure un projet incomplet en constante évolution, qui reste à l'intersection des sphères politique et économique.

2. Contextualisation du risque

Envisager le risque à travers une approche contextuelle demande de comprendre les mécanismes sociaux en œuvre.

2.1 Anticipation, politique et société

Envisager la mise en place d'une *éthique contextuelle totale* sous le prisme opératoire, technique et cognitif entraîne de manière inévitable, le fait de penser les modalités et les retombées du risque sous un nouvel angle plus social et politique. Les travaux d'Ulrich Beck sont éclairants à ce propos[585]. Du fait de l'accélération et du développement technologique avec les *big data* et le *blockchain,* par exemple, on constate l'accroissement « d'une logique de risque personnel à un contexte de risque communautaire ». Devenu aujourd'hui interne et externe, aléatoire et prédictible, le risque était autrefois un phénomène principalement externe « non-anticipé ». La gestion du risque sous toutes nécessite un débat avec les différentes entités de la sphère économique et politique. Une concertation permanente des acteurs permettrait d'évaluer, de manière continue, la contextualisation et les retombées du risque.

Sur ce point Xavier Heude souligne :

[585] Ulrich Beck, La société du risque. Sur la voie d'une autre modernité, Flammarion, Paris, 2003.

> Du fait, de sa répercussion immanquablement communautaire, la problématique du risque devient même une affaire de dimension politique. Il n'est en effet plus possible de laisser aux agents économiques le soin de le gérer chacun à sa manière. Il est nécessaire de déterminer une nouvelle ligne de conduite, une nouvelle façon de penser et donc un nouveau cadre institutionnel intégrant une gestion anticipative du risque, ainsi que des solutions communes pour y remédier en cas de réalisation. Il s'agit d'abandonner les formes de gestion qui correspondent à la vision contemporaine individualisée du risque [586].

La difficulté de ce concept tient à son caractère immatériel et insaisissable. Selon Ulrich Beck, « la société du risque mènerait à un effondrement progressif de la société de classes (chacun étant égal face au risque) et à la nécessité de redéfinir un nouveau cadre politique (…). On en revient à l'idée d'un cadre institutionnel capable d'intégrer des principes responsables. Dans un contexte de risque globalisé – comme nous le connaissons aujourd'hui – le combat se déplace donc sur un nouveau terrain : le problème de positionnement social de l'individu dans la société tend à s'estomper au profit d'une préoccupation de survie individuelle. Il ne s'agit plus d'un face à face homme / homme (comme dans la lutte des classes), mais d'une confrontation homme / inconnu »[587]. Autrement dit, il ne s'agit plus de « l'homme *versus* la finance » mais plutôt « des hommes *versus* l'incertain ». La confrontation de l'homme à l'incertain peut faire appel à de multiples mécanismes, par exemple, l'externalisation de la responsabilité.

2.2 « L'externalisation de la responsabilité épistémique »[588]

Le concept de risque se trouve au croisement de la sphère financière et de la sphère politique. Nous assistons à une véritable banalisation du risque aujourd'hui[589]. Il rassemble différents types d'acteurs à l'influence et aux rôles variables. Dans ce cadre, il importe de comprendre les mécanismes « d'externalisation de la responsabilité épistémique ». En effet en rappelant le lien entre les agences de notation et les gouvernements, Boudewijn de Bruin indique :

---

[586] Xavier Heude, « La notion de risque dans une approche éthique de la finance. Conditions et implications », *Finance & Bien Commun*, 2006/1, N°24, p.49.
[587] *Ibid*., p. 50.
[588] Concept issu des travaux de Boudewijn de Bruin, *in* « Normes et principes en éthique de la finance », Revue *Cités,* Paris, 2016.
[589] Pour reprendre les termes de Xavier Heude, « La prolifération des risques a conduit, d'une part à considérer certains d'entre eux comme inéluctables, et d'autre par – conséquence logique – à banaliser le principe même de risque, à l'interpréter comme la contre-partie non dissociable du bien-être », *op. cit*., p.51.

> Contrairement à la plupart des commentateurs, je ne pense pas qu'accuser les agences de notation de communication de mauvaise foi soit pour autant plausible. Je crois plutôt que les problèmes qui les entourent doivent être considérés dans la perspective d'une forme de régulation qui a conduit à la sous-traitance injustifiée de la responsabilité épistémique (« *outsourcing epistemic responsability* »). Les gouvernements ont distingué les agences de notation en tant que sources presque officielles d'information sur les risques de crédit, dont les investisseurs sont légalement tenus de prendre au sérieux les opinions.[590]

La gestion du risque par les acteurs implique des biais cognitifs dans le rapport aux vertus épistémiques. Dans ce cadre, il apparaît essentiel d'identifier les mécanismes intermédiaires formels et informels entre les acteurs, ici les agences de notation[591]. Dans ce cadre, l'étude des modèles financiers et de leurs impacts sur le réel est nécessaire.

II. Modèles, performativité et réel

Comprendre les modes de régulation et leur action sur le réel implique la mise au jour des enjeux et de l'impact des modèles financiers.

1. Les modèles performent le réel

Les marchés financiers sont régulés par des modèles dont la représentation des marchés est biaisée. Il ne s'agit surtout pas d'accuser les mathématiques financières, mais plutôt l'usage qu'en font les opérateurs de marchés.

> Car dans le procès d'attribution, les mathématiques ne sont pas le coupable idéal ; l'idéologie libérale qui a accouché de la déréglementation des marchés, l'invention des produits toxiques, et les rémunérations hors de proportion des traders et des managers semblent plus faciles à accuser. Néanmoins, des voix se lèvent pour dire qu'« avec la

[590] *Ibid*., p. 27.

[591] « Je défends l'idée que lorsque les « faiseurs de lois » (« *lawgiver*s ») forcent les entreprises à externaliser la responsabilité épistémique à d'autres organisations, alors les vertus épistémiques sont en danger. L'estimation des risques de crédit est utilisée ici seulement comme exemple, et je pense qu'il y a de nombreux exemples de ce phénomène dans d'autres domaines. Si les gouvernements interdisent aux investisseurs d'investir dans des obligations caractérisées en termes de risque de crédit tel qu'il est estimé par les agences de notation de crédit officielle désignées, alors l'évaluation du risque de crédit n'est plus quelque chose que les investisseurs auraient de bonnes raisons de faire », Boudewijn de Bruin, *op. cit.,* p. 31.

> complicité tacite des théoriciens eux-mêmes, qui portent une immense responsabilité dans la crise, on a utilisé les modèles mathématiques pour tricher avec les risques[592].

Les modèles s'incarnent et performent le réel qu'ils déterminent, on appelle ce phénomène « l'effet Pygmalion » où ces derniers sont capables de produire des « prophéties auto réalisatrices ». Ce concept de performativité étudié par Michel Callon et Donald MacKenzie met en avant le fait que « les théories scientifiques, les modèles et les énoncés ne sont pas des constats ; ils sont activement engagés dans la constitution de la réalité qu'ils décrivent »[593]. Néanmoins, il importe d'insister sur le fait que les mécanismes de performativité vont au-delà d'une simple influence des théories performatives. Il s'agit également de mécanismes, de « dispositifs matériels et d'agencements socio-techniques ». Le modèle *performe* une représentation homogène de la théorie et une représentation du réel et de sa quantification. Il existe, de fait, une translation entre les usages heuristiques et les usages prescriptifs :

> On peut, sur la base d'une certaine intégrale due à Ito, simuler parfaitement l'option à l'aide d'un portefeuille de couverture (constitué de certaines quantités du sous-jacent) qui annule tous les risques. La banque qui gère ce portefeuille simulant n'équilibre pas le risque de chaque option par mutualisation des risques en espérance, comme le ferait une assurance, elle le fait pour chaque option, en suivant aveuglément ce que lui dit son modèle sans mobilisation d'expert et d'information supplémentaire. Ce modèle construit donc tous les jours le portefeuille de couverture qui équilibre exactement, en « delta neutre » la valeur théorique de l'option. Il produit lui-même un choix qui est mis en acte dans les réseaux.[594]

Cette réflexion sur la portée des modèles mathématiques nous mène à étudier les implications épistémologiques de la notion de « risque de modèle ».

2.Le risque de modèle[595]

Le rôle des modèles, d'un point de vue théorique et instrumental, demande d'envisager le réel financier comme reflet des modèles. Rappelons, comme le souligne Michel Armatte,

---

[592] Michel Armatte, « Crise financière : modèles du risque et risque de modèles », Mouvements, vol. 58, N°2, 2009, pp.160-176.
[593] Donald Mackenzie, Fabian Muniesa, Lucia Siu, *Do Economists Make Markets ?* Princeton, Princeton University Press, 2007.
[594] Michel Armatte, *op. cit.*
[595] Il s'agit seulement ici d'un rappel, cette thématique ayant été précédemment détaillée lors du chapitre IV de la présente thèse : « II. Le temps court de la finance créatrice du réel ».

« que tout modèle est un jeu d'hypothèses sur une réalité, elle-même en partie le produit du consensus et des conventions rendues opérationnelles par ce même modèle »[596]. Cette approche du risque de modèle se révèle complexe dans la mesure où le concept de risque implique la quantification d'une perte potentielle et que cette dernière soit identifiée par une probabilité de l'événement. On évalue l'erreur du modèle comme la différence entre ce qu'il prévoit et ce qu'on observe pour un certain portefeuille.

Par exemple, les travaux de Christian Walter démontrent que la tendance à réduire la volatilité rigidifie le système en le contraignant et en le mettant face à des situations « de mouvements soudains et de grande ampleur »[597]. La réduction de l'instabilité financière par les États est à contrecoup car la diminution de la volatilité s'opère au détriment d'une augmentation de la probabilité de survenance de sauts. Il y aurait donc d'après Christian Walter, le passage entre un risque de volatilité et un risque de sauts. Il démontre, avec Jacques Lévy-Vehel, à travers l'approche empirique d'une série quotidienne du S&P 500, qu'il existe bien une corrélation entre une baisse de la volatilité et l'augmentation de l'intensité des sauts. Autrement dit, « à VaR constante, la TCE – perte moyenne si on dépasse la VaR – augmente ». Ainsi dans ce cadre, il serait juste de parler « d'incertitude des modèles » à défaut de risque de modèle [598].

III. Risque, régulation et État

L'État est aujourd'hui confronté à de nombreux enjeux : l'ouverture croissante des marchés et la digitalisation de son économie. Pour une régulation efficiente, il s'agirait implique d'ouvrir les modes opératoires d'action sur le réel. Cependant, on assiste à une crise de l'expertise et à sa délégitimisation. L'enjeu revient, à ce stade de notre réflexion, à intégrer l'angle contextuel et multi-structurel aux modes de régulation de la sphère économique.

---

[596] Michel Armatte, *op. cit.*

[597] Voir aussi dans ce cadre les travaux d'Eric Brian, « Aléas, normes sociales et limites de la performativité », chapitre 9 de son ouvrage, *Nouvelles normes financières. S'organiser face à la crise*, Springer, Paris, 2009.

[598] « L'écart peut se calculer sur différentes mesures comme la volatilité, la VaR, ou la durée de retour d'un événement rare. Quant à la probabilité que les résultats des modèles s'écartent des observations de telle valeur, à ne pas confondre avec les probabilités en jeu dans le modèle lui-même, elle supposerait que l'on puisse la déterminer soit subjectivement soit à partir d'une statistique de ces écarts. Mais faute d'un audit généralisé de ces modèles, il semble impossible de le faire. La comparaison porte alors davantage entre deux modèles, donc deux jeux d'hypothèses, que sur les écarts au réel. Il nous semble plus sage par conséquent de parler d'incertitude des modèles comme on le fait d'ailleurs dans d'autres domaines (environnement et changement climatique par exemple) ». Michel Armatte, *op. cit.*

1. Finance, responsabilité et éthique

L'identification d'une modalité de risque à l'instant *t* peut ébranler *a priori*, par une projection dans le futur, l'équilibre garanti par le marché ou par un système de gestion administrative. La prévention du risque à travers les politiques de régulation implique en amont l'identification de ce risque. Il importe de noter qu'il existe un mélange des modèles normatifs dans l'incorporation de normes dans le réel. Autrement dit, des modèles de comportement prévisible peuvent être incorporés au moment de réguler. A cet égard, il est nécessaire sinon important, de rappeler la distinction conceptuelle et normative entre *fait* et *valeur* qui tend souvent à être effacée.

Dans ce cadre, on peut penser au dialogue philosophique entre Hilary Putnam et Amartya Sen sur la relation entre science descriptive et science normative[599]. La question des liens entre les jugements factuels et les jugements de valeur demeure aujourd'hui essentielle, notamment au sein de notre réflexion sur la question des modalités de contrôle de la sphère économique par les pouvoirs publics. En effet, comment déterminer la valeur d'une *bonne* régulation ? Qu'est-ce qu'une *praxis* régulatrice efficiente ? Les travaux d'Hilary Putnam mettent en avant l'impossibilité d'articuler les jugements factuels sans d'abord accepter les jugements de valeur[600].

Comme étudié précédemment, l'intégration d'un angle éthique dans l'évaluation du risque financier implique, d'une certaine manière, une redéfinition des bases de fonctionnement des principes institutionnels qui régulent la société en se focalisant sur une approche contextuelle et totale. Nous envisageons l'institution comme l'ensemble des principes et des conventions qui sous-tendent le fonctionnement de la vie en société. D'après la définition de Douglass C. North[601], les institutions comprennent tant les règles formelles (lois, règlements) qu'informelles (normes de comportement) caractérisant et régissant le mode de vie d'une société. Par ailleurs, North insiste aussi sur le fait que l'activité économique est étroitement liée aux règles et aux normes imposées par l'environnement institutionnel.

---

[599] *Cf.* Emmanuel Picavet, « Politics, Economics and the Putnam-Sen dialogue on facts and values ». *In* Cherkaoui, M., P. Hamilton (dir.), *Essays in Honor of Raymond Boudon*, Oxford, The Bardwell Press, 2009.
[600] *Cf.* Hilary Putnam, *The Collapse of the Fact / Value Dichotomy, and other essays*, Cambridge, Massachusetts and London, Harvard University Press, 2002.
[601] Douglas C. North, « Economic Performance Through Time : The Limits to Knowledge », *Economic History*, Economics Working Paper Archive EconWPA, N9612004.

Tenter d'envisager une meilleure régulation et un meilleur contrôle de la sphère économique nous mène, *de facto*, à comprendre l'impossibilité de séparer les jugements factuels et les jugements de valeur. La compréhension contextuelle des enjeux régulateurs par les acteurs de la sphère publique permet d'envisager une *praxis* régulatrice efficiente car toujours en mouvement. L'inter-régulation permet un croisement des niveaux d'action et de décision des institutions de régulation. Néanmoins, la difficulté réside parfois dans l'insuffisance du pouvoir politique de produire une décision unifiée dans une situation régie par l'urgence. D'un point de vue juridique, on se rend aussi compte du fait que l'approche du temps de la loi est souvent en diffraction du temps politique ou économique. Il s'agit là d'un des enjeux-clés : faire converger le temps de la loi, le temps du politique et le temps de l'économie pour créer une régulation totale et contextuelle dense qui puisse viser à la fois « l'intention éthique »[602] et « l'épaisseur du contexte ».

2. Vers une crise de l'expertise ?

L'appréhension du risque par la société et les pouvoirs publics nous amène à repenser notre rapport aux crises. En effet, comme nous avons pu le voir précédemment avec les recherches de Boudewijn de Bruin, le concept de responsabilité est externalisé, se retrouvant à la convergence de l'espace formel et de l'espace informel des agents et des institutions. Il ne s'agit pas de se laisser succomber à une logique accusatrice où il y aurait des coupables et des victimes de la survenance de crises ; nous avons, en effet, étudié les mécanismes en jeu encastrés dans les processus régulateurs. Bruno Latour parle quant à lui, d'une « crise de l'expertise »[603]. Les médias, les acteurs politiques et les citoyens reconstruisent, selon lui, les crises qui ne sont pas des réalités indépendantes. La *figure* de l'expert ressort de manière double : l'expert est celui auquel les entités ont recours en temps de crise. Néanmoins, il est également celui qui a conseillé en amont les entités pré-crise. Tel un ouroboros, le système se nourrit de lui-même, renforçant ainsi une crise de l'expertise en temps incertain.

Différents facteurs peuvent illustrer cette idée. Tout d'abord, le modèle pyramidal de gestion de crise se révèle aujourd'hui obsolète. Ensuite, il n'existe plus de séparation nette entre la sphère politique et la sphère scientifique « experte et expertisante ». La technoscience rejoint

[602] Selon la terminologie de Paul Ricoeur, « Les Fondements de l'éthique », *op. cit.*
[603] *Cf.* Bruno Latour, *Sociologie des sciences, analyse des risques collectifs et des situations de crise,* Séminaire du Programme Risques Collectifs & Situation de Crise, CNRS, 15 novembre 1994.

la sphère économique et politique. Les innovations technologiques telles que le *trading* à *haute fréquence* ou les monnaies virtuelles (*Bitcoin*, *Ethereum* etc) impliquent des difficultés à la fois techniques, opérationnelles et cognitives. De plus, le régime de l'expertise peut souvent être amené à être discrédité [604].

Il convient aussi de mettre en avant le rapport de force entre la société civile, qui serait néophyte en finance et la figure de l'expert, qui serait initié. Ce rapport de force sous-tend le désagrégement progressif de la délibération démocratique. La figure de l'expert et celle des acteurs politiques – souvent dans des perspectives paternalistes, il faut le souligner – confisquent le débat et la compréhension des problématiques en jeu. La mise en place de débats citoyens et de lieux hybrides de discussions avec une variété d'acteurs est nécessaire, sinon essentiel à l'heure de l'accélération de la digitalisation de la finance. Certains *think-tanks,* peuvent, en effet, organiser cet espace de rencontre entre politiques, experts et société civile. Néanmoins, on remarque que les *think-tanks* sont souvent victimes de labélisation politique qui tend à dénaturer la portée de leur message à la société civile. Le capitalisme est en mouvement constant avec l'évolution du capitalisme marchant vers le capitalisme industriel, et celle du capitalisme industriel vers le capitalisme financier. La crise de 2008-2009 est également une crise du système qui rappelle l'importance du débat citoyen en ce qui concerne les questions souvent techniques, inhérentes à la finance. En cela, nous pouvons parler de la nécessité d'une évolution du modèle de capitalisme financier, notamment au regard de l'accélération de la digitalisation de l'économie.

3. *Du « Big Data » au « Blockchain »*

La digitalisation croissante de l'économie et l'accélération du progrès technologique ont permis l'essor de mutations techniques au sein de la sphère économique et financière qui devient de plus en plus complexe à réguler. La technologie du *blockchain* (littéralement

[604] « D'abord parce que l'expert est censé être celui qui sait. Or la connaissance des systèmes complexes – ou même simplement compliqués – est une connaissance partagée, en réseau, dialectique, collective. Les gros systèmes comme le système économico-financier, le système du climat, celui des équilibres écologiques, n'ont ni gouvernance unique ni expert omni-compétent. Ensuite, l'indépendance de l'expert nécessaire à l'émergence d'une « juste » évaluation n'est jamais acquise ; elle est même parfois contradictoire avec le premier point, à savoir qu'un expert est dans le système. Par exemple, qui écrit dans la presse aujourd'hui sur la crise ? Essentiellement des banquiers ou responsables de fonds, parfois des économistes pas forcément compétents en finance. L'expert parle toujours de quelque part. Il faut donc organiser des confrontations d'experts qui de façon irrémédiable aboutissent à des confrontations de paradigmes et aussi de points de vue socio-politiques, donc à des controverses (…) », Michel Armatte, *op. cit.*

chaîne de blocs) a révolutionné les flux d'informations économiques. Il s'agit d'une technologie qui s'efforce à la fois de transmettre des informations de manière transparente et de les stocker de façon sécurisée sans aucune structure de contrôle et d'arbitrage. En outre, cette technologie sert de base de données avec l'historique de tous les échanges de ses utilisateurs. La *blockchain* détient trois rôles-clés : elle sert à exécuter des contrats (appelés « *smart contracts* »), à transférer des actifs (les monnaies virtuelles notamment), et sert à une meilleure traçabilité des produits et des actifs. Par ailleurs, le degré d'ouverture de la chaîne permet de différencier une *blockchain* privée d'une *blockchain* publique.

Par exemple, une *blockchain* publique est transparente et tous les utilisateurs ont un accès direct aux données du registre. Dans une *blockchain* privée, le protocole d'accès peut être modifié à tout moment et être restreint à un certain groupe d'utilisateurs. Notons que les *blockchains* privées sont utilisées par les institutions financières. Il existe également des *blockchains de consortium* qui regroupent des acteurs selon un processus d'approbation limitée. Cette *blockchain* hybride permet aux acteurs de se retrouver dans un espace réglementé où l'identité de chacun est connue et vérifiée. La plus célèbre, hybride, est nommée R3, elle détient plus de 100 institutions financières dont BNP Paribas et a levé, en 2017, 107 millions d'euros[605]. L'enjeu pour le régulateur s'avère limité, il peut réguler les *blockchains* privées institutionnelles, mais en ce qui concerne les *blockchains* publiques, il ne détient aucune marge de manœuvre.

Il importe de souligner que, ce qui fait la force de cette structure, c'est que son architecture est décentralisée : il n'existe aucun intermédiaire et les données contenues dans les blocs sont protégées par des assemblages cryptographiques qui empêchent les utilisateurs de les modifier. La *blockchain* est donc une structure très complexe à réguler et à appréhender par les pouvoirs publics. L'Assemblée nationale a lancé une mission d'information sur la *blockchain* en février 2018. Cette mission est composée de 17 membres issus de trois commissions permanentes : « affaires économiques, finances et lois »[606]. Cette mission aura pour rôle d'effectuer des travaux thématiques sous la forme d'auditions en France et à l'étranger qui donneront lieu à un rapport ou un Livre blanc. Un débat sans vote pourrait avoir

[605] Voir l'article « Blockchain : définition et application de la technologie derrière le bitcoin », JDN, 29 janvier 2018.

[606] Cette mission d'information a été initiée par la députée de l'Eure-et-Loir LR Laure de la Raudière, connue pour son engagement sur les questions numériques. Elle a été co-rapporteuse avec le député de la Loire LREM Jean-Michel Mis. La présidence de cette mission d'information est confiée à Julien Aubert, député LR du Vaucluse.

lieu avec notamment des perspectives législatives : propositions, projets de loi ou décrets peuvent être discutés.

Le caractère partagé et transparent de cette base de données nécessite un débat citoyen et des modes de gouvernance contextuels. Il importe de rappeler que les États et les entreprises peuvent avoir accès aux *big data*, ces données personnelles étant de véritables ressources et pouvant permettre un profilage des consommateurs. Dans ce cadre, le rapport aux *big data* implique des enjeux à la fois publics et éthiques[607] dans le cadre de ces dispositifs régulateurs.

D'un point de vue juridique, nous savons que depuis l'ordonnance d'avril 2016[608], la *blockchain* a désormais une définition légale. Cette ordonnance altère l'article L 223-12 du Code monétaire et financier qui définit la *blockchain* comme un « dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant l'authentification d'opérations sur titres spécifiques, destinés à être échangés sur les plateformes de financement participatif : les minibons ». L'ordonnance dite « *blockchain* » n°2017-1674 du 8 décembre 2017 relative à l'utilisation d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé pour la représentation et la transmission de titres financiers a été adoptée. Entrée en vigueur le 1er juillet 2018, cette ordonnance permettra le transfert de propriété de certains titres financiers à travers la structure de la *blockchain*.

Rédigé par la Direction générale du Trésor, le texte est un réajustement de certains articles du Code monétaire et financier permettant l'inscription de certains titres financiers sur la *blockchain*. A l'échelle de l'Union européenne, il existe, depuis 2014, un observatoire et un groupe de travail dédié à la *blockchain*. Cet observatoire a été instauré par Joseph Lubin (créateur de la monnaie virtuelle Ethereum), et en partenariat avec la start-up studio ConsenSys. Dans ce cadre, la Commission européenne va s'efforcer de financer des projets à hauteur de 340 millions d'euros jusqu'en 2020. L'ajustement et la création de nouvelles lois

[607] Voir le rapport de recherche « *Big Data*, gouvernance et surveillance », co-écrit par Maxime Ouellet, André Mondroux, Marc Ménard, Maude Bonenfant et Fabien Richert, Montréal, Université du Québec à Montréal, 2014. « Ce rapport de recherche s'inscrit dans le cadre d'un programme de recherche initié par le CRICIS portant sur la gouvernance des systèmes de communication. Dans ce contexte, un groupe de recherche dédié à l'information et à la surveillance au quotidien a été créé. Le groupe entame un projet de recherche sur le « Big Data », la gouvernance et la surveillance, dont la première phase de problématisation fait l'objet de ce rapport. Le GRISQ (Groupe de recherche sur l'information et la surveillance au quotidien) est membre du CRICIS (Centre de recherche interuniversitaire sur la communication, l'information et la société). Le rapport analyse comment le « Big Data » s'inscrit dans le cadre plus large des mutations sociétales liées au passage du gouvernement à la gouvernance, celle-ci étant comprise comme une nouvelle modalité de régulation de la pratique sociale fondée sur des mécanismes cybernétiques de contrôle et de surveillance ».

[608] Cette ordonnance était relative aux bons de caisse dans le cadre de la création des titres émis par une entreprise en contrepartie d'un prêt accordé sur une plateforme de *crowdfunding*. »

afin de tenter de réguler la sphère financière qui ne cesse de s'aligner sur l'expansion des nouvelles technologies reste l'enjeu majeur des années à venir.

Partie 3 : De la « co-régulation » à « l'inter-régulation » : Quelle place pour l'État ?

Réguler, est-ce maîtriser le risque dans un contexte incertain ?

*

Réguler dans un contexte incertain implique inéluctablement d'anticiper les modes d'action face au *risque*. Dans ce cadre, il est nécessaire sinon essentiel de comprendre dans quelles perspectives s'effectuent les modes de régulation en terme de « co-régulation » et « d'inter-régulation ». Ces modalités nous mènent naturellement à l'étude des mécanismes d'indépendance entre les acteurs du secteur économique et institutionnel. Dans ce cadre, nous assistons au passage d'un État gardien *stato*-centré à un État global avec une transformation de ses modes d'action. En effet, la question de la place des autorités de régulation dans la structure institutionnelle de l'État est complexe, protéiforme et peut susciter des débats.

Comme nous l'avons étudié, deux branches du principe d'*indépendance* se distinguent : l'indépendance face aux industries régulées et l'indépendance face au pouvoir politique. Deux modes opératoires de régulation se confrontent : une approche *européenne* où l'autorité de régulation est rattachée au pouvoir exécutif et une approche *américaine* où l'autorité de régulation est envisagée comme « un quatrième pouvoir ». En outre, le concept de régulation ne cesse d'être en constante mutation. Complexe, l'émergence des phénomènes de « co-régulation » et « d'inter-régulation » met en lumière les mécanismes de mutualisation et de contrôle de l'information financière dans un contexte incertain entre les entités de régulation.

Dans cette perspective, le support législatif de régulation fait également face à des évolutions. Nous assistons, en ce sens, à une confrontation entre le droit « mou » (« *soft law* ») qui est pragmatique et adaptable et le droit dur (« *hard law* ») qui est immuable et intemporel. L'enjeu pour l'État est d'allier les prérogatives nationales de protection du service public et le respect des engagements institutionnels et juridiques avec ses partenaires européens. Face au poids de la dette, l'État a dû se repositionner en entraînant un mouvement de désengagement de sa part dans certaines activités de contrôle et de financement. A cet égard, le renforcement du rôle des autorités administratives indépendantes (i.e. l'AEMF et la BCE), apparaît comme une réponse pragmatique aux mutations et aux enjeux impliqués par la régulation en tant que forme moderne, innovante et flexible de gestion publique de la

régulation. De ce fait, nous assistons avec la construction européenne et l'interdépendance accrue entre les pays, à l'essor de la « *soft law* » qui se révèle davantage flexible dans un contexte d'ouverture verticale et horizontale des modalités de « co-régulation » et « d'inter-régulation ».

Dans ce cadre, la question de la responsabilité des autorités de régulation à l'égard de la société civile se pose. Une régulation efficiente doit se penser comme circulaire, à rebours des schémas classiques, rigides, hiérarchiques et verticaux. En ce sens, la malléabilité du droit est essentielle pour entériner les modes d'action de l'État, en particulier, concernant les prérogatives de puissance publique de cadrage et de contrôle de la sphère économique.

L'étude du concept de paternalisme et de ses mécanismes est alors fondamentale dans notre réflexion sur les modes opératoires de régulation publique. Dans la continuité des travaux de Cass R. Sunstein et de Richard H. Thaler, nous privilégions un angle d'approche qui n'oppose pas inéluctablement le concept de paternalisme et le concept de libéralisme. En tant que modèle interventionniste positif et normatif, le paternalisme libéral se pense comme flexible et influe sur le choix des parties prenantes en allant dans le sens du bien commun. Le célèbre concept de *nudge* permet de comprendre dans quelle mesure la puissance publique s'efforce d'orienter les acteurs vers le bien commun.

Outre les mutations des modes d'action de l'État, les enjeux propres à l'indépendance des institutions de régulation et les questions sur les modalités paternalistes de l'intervention de la puissance publique placent au centre de notre réflexion la portée des *valeurs* en jeu. Afin de structurer leur action et leur médium de communication, les institutions de régulation, telles que la BCE par exemple, mettent en avant des valeurs de « bonne gouvernance et de bonne gestion » des institutions financières et s'efforcent de mettre en lumière l'importance d'une approche *éthique* des marchés financiers. Les fonctions de régulation de la BCE ont été, dans ce cadre, renforcées et l'élargissement de son champ de compétences a mis en évidence un mode d'action offensif. Elle s'efforce d'agrandir son influence dans le champ de la régulation et de la politique monétaire à travers la diffusion de son système de pensée et de son approche systémique de régulation, autrement dit, de sa doctrine. Il subsiste, à cet égard, une tension entre son autorité *réelle* et son pouvoir *formel*. La question du contrôle et du cadrage du risque implique, de fait, le mélange des modèles normatifs dans l'incorporation des normes dans le réel.

L'encadrement du risque est un véritable enjeu pour la puissance publique car le risque systémique est un élément consubstantiel de la finance. En effet, maîtriser le risque ne signifie pas le supprimer mais revient plutôt à mieux cartographier et analyser les instruments du

régulateur. En ce sens, l'encadrement du risque par ce dernier peut s'avérer biaisé dans le rapport à sa représentation de « l'incertitude économique ». Le régulateur peut être lui même instigateur de risque sur les marchés financiers. De fait, qu'est-ce qu'une régulation efficiente aujourd'hui ? Est-ce une régulation qui pourrait anticiper tout risque sur les marchés ? A la suite de la crise financière de 2007-2008, nous avons constaté dans quelle mesure les modèles statistiques cristallisaient des effets procycliques sur le risque. Ce phénomène par lequel l'activité de prêt des banques tend à suivre le même cycle que celui de l'économie réelle opère une influence sans précédent sur les acteurs. Ainsi l'efficacité de toute régulation dépend de la gestion et de la maîtrise du risque endogène. Autrement dit, il s'agit de trouver les modèles adéquats pour appréhender ce dernier et répondre en conséquence lorsque les signaux sont critiques.

Dans ce débat, il apparaît essentiel de distinguer, dans la continuité des travaux de Frank Knight, le concept de *risque* et le concept d'*incertitude* afin de comprendre en amont les mécanismes épistémiques en jeu à l'origine des modes de régulation. Modéliser les comportements en situations d'incertitude est complexe et leur modélisation serait difficilement fondée sur des modèles probabilisables comme le démontre aussi J. M. Keynes. La quantification du risque représente d'une certaine manière une *pierre philosophale* que de nombreux acteurs des sphères politique et économiques cherchent à détenir. Dans notre exemple, la VaR (« *value at risk* »), permet certes d'obtenir une mesure quantitative du risque mais elle n'est pas, à proprement parlé, un instrument de prévision. Elle est envisagée comme un quantile de la distribution des pertes et profits correspondant à la détention d'un actif ou d'un portefeuille d'actif sur une période. En ce sens, ce modèle est fondé principalement sur des approximations et des simulations. Les marchés financiers peuvent gérer des risques systémiques qu'aucune réglementation prudentielle n'est capable de neutraliser totalement. L'évaluation des probabilités de risque est un exercice mathématique façonné par des modèles financiers. Inversement, l'acceptabilité du risque est relative et ne peut être isolée du contexte dans lequel elle apparaît. L'intention éthique que nous décrivons comme *totale* et *contextuelle* est donc un projet inachevé car en constante évolution et qui demeure au point de croisement des sphères politique et économique.

Envisager la mise en place d'une contextualisation du risque sous le prisme opératoire, technique et cognitif implique, de manière inévitable, à penser les modalités et les retombées du risque sous un nouvel angle davantage social et politique. Avec le développement des nouvelles technologies telles que les *big data* et le *blockchain*, nous assistons à un véritable accroissement des logiques de risque. La gestion du risque sous toutes ses perspectives

nécessite un réel débat avec les différentes parties prenantes. Une concertation continue des acteurs permettrait d'évaluer, de manière permanente, la contextualisation et les retombées du risque. Autrement dit, il ne s'agit plus d'une confrontation de « l'homme *versus* la finance » mais plutôt « des hommes *versus* l'incertain » avec souvent des mécanismes d'externalisation de la responsabilité épistémique en jeu. La gestion du risque par les acteurs implique, en ce sens, des biais cognitifs dans le rapport aux vertus épistémiques.

Comprendre les modes de régulation et leur impact sur le réel implique la mise au jour des enjeux liés aux modèles financiers. Les modèles s'incarnent et *performent* le réel qu'ils décrivent. Le rôle des modèles demande d'envisager le réel financier comme *reflet* des modèles. Dans cette perspective, l'État est aujourd'hui confronté à deux enjeux-clés : l'ouverture croissante des marchés et la digitalisation de son économie. La mise en place d'une régulation efficiente implique d'ouvrir les modes opératoires d'action de l'État sur le réel. Dans ce cadre, nous assistons à une véritable délégitimisation de l'expertise et de ses modes opératoires d'action qui incite l'État à se repositionner sur l'échiquier national, européen et digital. Intégrer l'angle contextuel et multi-structurel (opératoire, technique et cognitif) d'une approche éthique sur les marchés financiers permet inéluctablement de cibler les modes de régulation et leur portée au croisement de la sphère politique et économique. Néanmoins, il importe de souligner que la prévention en amont du risque à travers les politiques de régulation implique une identification de ce risque d'où l'existence de mélange de modèles normatifs dans l'incorporation de normes dans le réel. La distinction normative entre *fait* et *valeur* est essentielle dans notre étude car elle tend souvent à être effacée dans ce débat. L'intégration d'un angle éthique dans l'évaluation du risque financier, implique, d'une certaine manière, une redéfinition des bases de fonctionnement des principes institutionnels qui régulent la société en se focalisant sur une approche contextuelle et totale.

L'inter-régulation et la co-régulation permettent un croisement des niveaux d'action, de décision, des acteurs et des institutions à l'ère digitale où les contenus sont en diffusion continue et instantanée. La compréhension contextuelle des enjeux sociaux, économiques et politiques de régulation permet alors d'envisager une *praxis* régulatrice efficiente, car en renouvellement constant.

Conclusion : *une ou des régulations ?*

« Quel est le meilleur gouvernement ? Celui qui nous enseigne à nous gouverner nous-mêmes. »
Sentences en prose
Goethe

« Du combat, seuls les lâches s'écartent »
L'Illiade
Homère

« Le monde a commencé sans l'homme et s'achèvera sans lui »
Tristes Tropiques
Claude Lévi-Strauss

« Avec les idées, c'est comme avec les hauteurs vertigineuses quand vous escaladez : dans un premier temps elles vous causent l'inconfort et vous êtes soucieux de redescendre, méfiants à l'égard de vos propres pouvoirs ; mais bientôt l'éloignement de l'agitation de la vie et l'influence inspiratrice de l'altitude calment vos nerfs ; votre pas devient plus ferme et sûr et vous commencez à rechercher – des hauteurs plus vertigineuses. »
Nikola Tesla

« L'homme scientifique ne vise pas à obtenir un résultat immédiat. Il ne s'attend pas à ce que ses idées avancées soient facilement adoptées. Son travail est comme celui du planteur – pour l'avenir. Son devoir est de jeter les bases pour ceux qui sont à venir et de montrer la voie. »
Nikola Tesla

« L'imagination est plus importante que le savoir. »
Albert Einstein

Dieu romain des commencements, des fins, des choix, des passages et des portes avec une face tournée vers le passé et une autre tournée vers le futur, le Dieu Janus pourrait représenter la complexité et la singularité de la régulation sur les marchés financiers. Véritable fondement de la *praxis* régulatrice, l'objectif d'*équilibre* est un enjeu-clé en terme de gouvernance de la sphère publique. En ce sens, nous nous sommes efforcé d'explorer le concept de régulation à de nombreuses échelles : épistémologiques, juridiques, politiques et économiques. En tant que phénomène complexe, la régulation se révèle être un véritable *pharmakon*, à la fois remède et poison car il est difficile d'établir une régulation à géométrie variable. De fait, une régulation exacerbée se présente contre-productive. *A contrario*, un manque de régulation peut être susceptible de créer le chaos. De toute évidence, il n'existe pas *une*, mais *des* régulations de la sphère économique. Les modes d'action de l'État en termes de cadrage et de contrôle de cette dernière sont en pleine mutation aujourd'hui.

I. UNE *PRAXIS* RÉGULATRICE

Avec l'essor des nouvelles technologies, le réel est aujourd'hui séquentialisé, haché, morcelé : il tend à être compartimenté et catégorisé à des fins multiples. Nous assistons à une véritable fragmentation de la supervision. Or, nous avons pu analyser que loin d'être antagonistes, les sphères financière et politique répondent aux mêmes enjeux, précisément, en raison de leur imbrication. Tiraillée entre une approche hobbesienne et une approche kantienne du réel, le régulateur se retrouve alors aux confluents des sphères politique et économique. A cet égard, nous assistons à une véritable indexation de la temporalité politique sur la temporalité économique.

Le temps et la gouvernance demeurent ainsi le point d'inflexion entre la sphère politique et la sphère économique. En ce sens, Gunther Capelle Blancard et Jézabel Couppey Soubeyran soulignent l'importance de la notion d' « échelle de régulation » dans leurs travaux. Selon eux, « la bonne échelle de régulation est celle de l'objet/acteur/tendance »[609]. Il

[609] Gunther Capelle Blancard, Jézabel Couppey Soubeyran, « Une régulation à la traîne de la finance globale », *Alternative économiques*, L'économie politique, N°77, 1 janvier 2018, Paris. « Pour réguler la finance globale, les lois et réglementations demeurent donc nationales, au plus large elles sont européennes, quand elles émanent de directives. Ces dernières passent par le "triangle institutionnel" européen (Commission européenne, Conseil de l'Union, Parlement européen) et deviennent des lois nationales une fois transposées dans le droit de chacun des États membres. Lorsque les directives transposent les standards ou recommandations, elles tâchent certes d'en conserver l'esprit, mais sans forcément les suivre au pied de la lettre. Les États peuvent d'ailleurs se montrer pressants lors des négociations de standards, puis moins pressés de les transposer dans leur droit. Le législateur américain s'est ainsi souvent vu reprocher de tarder à transposer les accords de Bâle. Bref, rien

serait nécessaire de recréer voire de repenser le paradigme d'une nouvelle *reliance*, non sociale comme le veut son concept initial, mais plutôt du point de vue politico-économique. Les différentes strates et catégories du réel seraient ainsi appréhendées en arborescence, dans toute leur complexité. Il s'agirait ainsi d'adopter un angle *contextuel* à la fois au niveau de l'agent et au niveau de l'institution. D'où l'importance et la nécessité aujourd'hui de poursuivre les recherches épistémologiques concernant la gouvernance réflexive et ses modalités dans le dialogue inter institutionnel.

Aujourd'hui en crise, la figure de l'expert est protéiforme, elle dispose des capitaux nécessaires à sa mouvance au-delà des frontières politico-financière et de la réglementation. Nous avons, en effet, noté que les logiques d'acteurs facilitent le va-et-vient entre les sphères en monnayant le carnet d'adresses et l'expertise.

En termes de *praxis* politique, si la temporalité de la finance indexe le temps du politique, le concept de *kaïros* pourrait induire une temporalité ontologique comme opportunité de l'action politique. Ainsi pourrions-nous interpréter, en nous fondant sur les catégories d'Aristote, les enjeux fondamentaux induits par le concept de *phronesis* (φρόνησις), soit la clé de voûte du politique et de l'économique. Cette piste de travail reste néanmoins à être davantage explorée.

II. UN ÉTAT EN CONSTANTE ÉVOLUTION AVEC DES *FONCTIONS* DE GOUVERNEMENT MULTIPLES

Ce présent travail constitue une tentative de compréhension des *fonctions* de gouvernement et des interactions entre les acteurs de la sphère politique et de la sphère financière. Il s'agissait d'analyser le politique en tant que pouvoir de délibération, en réhabilitant la distinction entre la sphère privée et la sphère publique, entre la production économique et la *praxis* régulatrice à rebours des approches purement gestionnaires. En tant que nouvelle fonction régulatrice, le concept de sécurisation se retrouve au centre des préoccupations de la puissance publique. En ce sens, la crise actuelle est symptomatique d'une crise de représentation de l'État et de sa capacité à se projeter dans l'avenir.

Résumons cette esquisse de généalogie, tout d'abord nous avons vu une phase de développement de la *praxis* régulatrice dans un contexte de relative faiblesse administrative et

---

n'empêche les États de prendre de la distance dans leur droit vis-à-vis des standards ou des recommandations aux négociations desquels ils participent pourtant. »

d'encadrement du marché, suivie d'un premier tournant politique qui aurait consisté en une constitutionnalisation de la régulation en vue de protéger les droits individuels et de favoriser la vie en société. Dans un deuxième temps, cette phase politique a été remise en question d'un point de vue économique. Dans ce cadre, la régulation est aujourd'hui assimilée d'un côté, au contrôle et à la limitation de la sphère « marchande » par l'État, et d'un autre côté, au contrôle et à la contrition de l'État en vue du libre développement du marché concurrentiel. La question, par exemple, de la taxation des transactions financières (TTF) reste ouverte aujourd'hui à la fois à l'échelle nationale et internationale[610].

Le point de croisement de ces deux angles d'approche met en avant la complexité du concept de régulation en particulier au regard des logiques d'acteurs dans la confrontation entre l'État et la société civile. En constante évolution, le concept de régulation a donc connu un tournant majeur à la suite de la crise financière de 2008 – 2009, notamment au regard des évolutions de l'arsenal juridique *post*-crise.

Cette situation, comme nous l'avons étudié, a mis au jour des phénomènes de « co-régulation » et « d'inter-régulation » permettant ainsi à l'État de faire évoluer sa position non seulement sur l'échiquier politique mais aussi sur l'échiquier économique à l'échelle digitale et globale. En ce sens, nous assistons depuis la fin des années 1980 jusqu'à nos jours à l'évolution de la figure de l'État avec le passage d'un *État gardien* à un *État régulateur,* puis à un *État stratège* aujourd'hui inséré dans un monde fragmenté. De fait, l'État doit s'efforcer de s'adapter et de faire évoluer, de manière continue, ses fonctions de régulation et de cadrage de la sphère économique en *contextualisant* son approche des marchés financiers.

Dans ce cadre, les questions de gouvernementalité, de catégorisation et de performativité se sont posées tour à tour dans cet espace *complexe* situé au croisement du régulateur et de l'entité régulée. Ce questionnement a donc impliqué un calibrage des enjeux éthiques et moraux afin de mettre à distance les enjeux en termes de dialogue institutionnel et de gouvernance.

[610] *Ibid.,* « Les différences en matière de taxation des transactions financières (TTF) fournissent une autre illustration des préférences nationales qui s'expriment et se heurtent quand il s'agit de parvenir à des standards internationaux ou européens. A ce jour, il n'y a pas de taxation internationale des transactions financières, même au niveau européen, en raison de divergences nationales trop fortes que le lobby bancaire et financiers ne manque pas d'exploiter ».

III. L'*INSTITUTION* ET LES ENJEUX DE CONTEXTUALISATION

L'application des fonctions de gouvernement de l'État nous a conduit à analyser les enjeux inhérents à la « théorie de l'institution ». Dans la continuité de la doctrine fonctionnaliste, notre étude a souhaité démontrer l'importance de la « fonction d'adaptation » des institutions et de ses formes de régulation face aux enjeux politiques et technologiques. Dans ce cadre, la question de la *réflexivité* nous a permis d'envisager les institutions en tant qu'ensembles structurés de règles et de représentation face aux questions de l'action concertée des parties prenantes de la sphère financière. Entre anticipation et réaction, les institutions de régulation envisagent le concept de *sécurité* de manière contextuelle en procédant à des modulations normatives de leurs principes d'action. D'où l'importance ici du principe de *confiance* et des modalités de *design* institutionnel[611] dans notre réflexion en termes de dialogue inter institutionnel et de gouvernance. L'interprétation contextuelle des objectifs et des valeurs par les institutions de régulation (l'AEMF et la BCE) amène ces dernières à faire évoluer leur doctrine. Le « tournant numérique » influe également sur les modalités de gouvernance et leur application[612]. Enfin, le lien entre le concept de risque et celui de gouvernance implique pour les institutions d'envisager une nouvelle approche décisionnelle procédurale sans pour autant passer nécessairement par le biais d'une délégation de la responsabilité épistémique[613]. De fait, les modes d'action et la place des institutions demeurent aujourd'hui bouleversés par l'essor des questions liées au « big Data » et au « blockchain ». Dans ce contexte, il est nécessaire sinon fondamental de poser la question du rôle de l'éthique.

IV. UNE ÉTHIQUE TOTALE ET CONTEXTUELLE

L'émergence croissante des questions éthiques et déontologiques et leur mise en lumière nous a aidé à penser un nouveau paradigme de contextualisation de l'éthique sur les marchés financiers. Redéfinir les valeurs éthiques collectives de ce champ a demandé au préalable une redéfinition de la collaboration des acteurs financiers, entre eux, puis avec les autorités et les institutions financières à l'échelle technique, opératoire et cognitive.

---

[611] Voir le Chapitre III de la Partie 2 de la présente thèse, p. 164.
[612] Voir le Chapitre IV de la Partie 2, § 4 « Comprendre l'émergence de la *gouvernance algorithmique* », p. 203.
[613] Voir le Chapitre VIII de la Partie 3, § 1 « Régulation, modèles de risques et incertitude », p. 292.

La refondation de l'ordre financier exige, en effet, une refondation épistémologique de la finance : il importait ainsi de réenvisager la relation entre les mathématiques financières et leur approche anthropologique, la relation entre le politique et sa *praxis*. Nous remarquons ainsi que l'étude des normes financières est inextricablement liée à l'approche théorique et conceptuelle de la théorie financière, notamment en raison de la performativité de cette dernière, qui crée empiriquement les pratiques de la finance.

De l'*homo oeconomicus* à l'*homo politicus* il convient enfin de repenser la coordination des anticipations rationnelles où « le taux d'actualisation » constituerait la clé de la gestion de l'incertitude. Une vue à long terme, un projet sociétal : là se situe le véritable point de confluence au-delà de la sphère économique et politique. Enfin, réguler, implique à la fois de prendre des décisions dans un contexte incertain, de catégoriser dans un contexte incertain et aussi, de tenter de maîtriser le risque dans un contexte incertain.

En paraphrasant, la célèbre citation d'Héraclite « que l'on ne se saurait entrer deux fois dans le même fleuve »[614], nous pourrions dire qu'il est impossible d'agir deux fois sur les mêmes marchés financiers ! Les mouvements rugueux, les transformations, les krachs ne sont pas le signe d'un désordre absurde, mais plutôt celui d'une unité. Le monde des marchés financiers est un *kosmos*, c'est-à-dire un tout différencié mais organisé, une unité harmonieuse et ordonnée ; il est un équilibre entre des forces opposées en tension qui maintiennent l'unité du tout précisément parce qu'ils sont en tension !

[614] Héraclite, *Fragments,* 91, traduction française de Tannery, 1887.

ANNEXES

Table des Figures

Figure 1. Gestion des risques avec interposition d'une chambre de compensation…….p.47

Figure 2. Transaction OTC soumises à une obligation de compensation ……p.48

Figure 3. Tableau comparatif des pouvoirs en jeu dans les processus de régulation……p.68

Figure 4. Tableau des étapes de l'analyse séquentielle chez James Anderson……...….p.73

Figure 5. Tableau des étapes du modèle *Intelligence*, *Design*, *Choice* d'Herbert Simon….p.79

Figure 6. Typologie des « biens publics »…….p.87

Figure 7. Synthèse des différentes approches de la notion de « bien commun »…….p.90

Figure 8. Cartographie des régulations nationales…….p.118

Figure 9. Les modalités de gouvernance des institutions de régulation : l'exemple de l'AEMF et de la BCE…….p.125

Figure 10. De l'évolution des modalités de régulation : trois différentes perspectives…….p.131

Figure 11. De l'évolution des doctrines……..…p.143

Figure 12. Trois configurations structurelles de l'institution au croisement de la sphère politique et économique.…….p.170

Figure 13. Les six critères fondamentaux de légitimité des agences de notation……..p.183

Figure 14. Le système de notation des « Big Three » ……p.187

Figure 15. Tableau comparatif des trois dimensions du langage chez Barbara Cassin…..p.192

Figure 16. Typologie éthique et angle d'action ……p.234

Figure 17. Schéma du « Logos financier »……p.235

Figure 18. Enjeux et modalités de l'information financière…….p.238

Figure 19. Trois approches éthiques et trois modalités de la *praxis*……..p.239

Figure 20. Structure institutionnelle et modes de gouvernance chez Oliver Williamson...p.252

Figure 21. Les modèles institutionnels de co-régulation……p.265

Figure 22. Les structures formelles de gouvernance de l'AEMF et de la BCE……..p.269

Figure 23. Les supports de pouvoir informel de la BCE……p.278

Figure 24. Trois supports-clés de communication de la BCE……p.279

Index

Index 1 : « Le rôle des agences de notation dans la crise de l'endettement souverain » source *Banque de France* ……...p.182

Bibliographie

I. Ouvrages

Instruments de travail

ARNSPERGER Christian, VAN PARIJS Philippe, *Éthique économique et sociale*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », 2003.

CANTO SPERBER Monique, *Dictionnaire d'éthique et de philosophie morale*, tome 1, Quadrige, PUF, 2004.

COMBE Emmanuel, *Précis d'Économie,* Paris, PUF, 2011.

ÉCHAUDEMAISON Catherine, *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Paris, Nathan, 2003, p. 427, 2003.

GÉNÉREUX Jacques, *L'économie politique*, Paris, Larousse Bordas, Paris, 1996.

GEORGES Phillippe, SIAT Guy, *Manuel Droit intégral concours*, Paris, Siret – Intégral concours, 2011

JACQUILLAT Bertrand, *Les 100 mots de la Finance*, Que sais-je ? Paris, PUF, 2011, p. 118-119.

LALANDE André, *Vocabulaire technique et critique de la philosophie*, Paris, PUF, 2006, p. 204.

WEIL Prosper, *Le Droit Administratif*, Paris, PUF, 2006.

WEISS – RAINELLI Hélène, *Nature et fonction de la théorie financière*, PUF Finance, 2003.

Ouvrages utilisés

ALLAIS Maurice, *La crise mondiale d'aujourd'hui, pour de profondes réformes des institutions financières et monétaire*, Paris, Clément Juglar, 1999, p. 95.

ANDERSON James, *Public policy making*, (1976), New York, Wadsworth (7th), 2010.

ARISTOTE, *La politique*, traduction de Jules Tricot, Paris, J. Vrin, 1962, I, 2, 1253a.

ARISTOTE, *La Métaphysique*, trad. Jules Tricot, Paris, Vrin, coll. Bibliothèque des textes philosophiques, 1933 (2 ; vol.), 1962, 982 b4-10 .

ARISTOTE, *L'Éthique à Nicomaque*, Paris, Flammarion, 2004.

D'AQUIN Thomas, *Somme théologique*, Paris, Cerf, 1984, Tome 1.

BACHIMONT Bruno, *Le sens de la technique : le numérique et le calcul*, collection À présent, Paris, éd. Encre Marine, 2010.

BARTHES Roland, *Le Degré zéro de l'écriture*, (1953) suivi de *Nouveaux Essais critiques*, Paris, Seuil, 1972, p.10.

BAUDY Pierre, *Reconstruire l'action publique*, Paris, Syros, 1998.

BECKER Gary, *Outsiders. Études de sociologie de la déviance*, Paris, Métaillié, 1985.

BERNOUILLI Daniel, *Mémoires de l'académie de Saint-Pétersbourg*, Specimen theoriae de mensura sortis, 1738.

BENTHAM Jeremy, « Constitutional Code » John Bowring in *The Works of Jeremy Bentham*, New York, Russell & Russell, 1962, p. 493, vol IX.

BERNS Thomas, *Gouverner sans gouverner. Une archéologie politique de la statistique*, Paris, PUF, 2009.

BOURDIEU Pierre, *Ce que parler veut dire, l'économie des échanges linguistiques*, Paris, Fayard, 1982.

BOURDIEU Pierre, *Les structures sociales de l'Économie*, Paris, collection Liber, Éditions du Seuil, 2000.

CETINA Karin Knorr, *Handbook of Social Theory*, Londres, Sage, 2001, p. 525.

CHAROLLES Valérie, *Et si les chiffres ne disaient pas toute la vérité ?* Paris, Fayard, 2008.

DEMEULENAERE Pierre, « La légitimation et la dénonciation de la recherche de l'argent dans la modernité », *in L'Argent et le droit, Archives de philosophie du droit,* vol. 42, Paris, Sirey, pp.137-151.

ÉLIAS Norbert, *La société des individus*, Paris, Fayard, 1991.

FOUCAULT Michel, *Le Gouvernement de soi et des autres,* Cours au collège de France 1983, coll. « Hautes Etudes », Paris, Gallimard/Seuil, 2008, 400p.

FOUCAULT Michel, *Sécurité, Territoire, Population*, Cours au Collège de France, 1977-1978, Paris, Seuil/Gallimard, 2004, 435p.

GIDE André, *Les nourritures terrestres*, Paris, Folio Gallimard, 1977.

HABERMAS Jürgen, *L'Espace public : archéologie de la publicité comme dimension constitutive de la société bourgeoise,* Paris, Payot, 1997, p.63.

HACKING Ian, *L'Ame réécrite*, Paris, Les empêcheurs de tourner en rond, 1998.

HACKING Ian, *Les Fous voyageurs*, Paris, Les empêcheurs de tourner en rond, 2002.

KANT Emmanuel, *Critique de la raison pratique*, Paris, GF Flammarion, 2006

KEYNES John Maynard, *Essays in Biography*, (1933), Londres, MacMillian, 1972, CW, 10, p.447.

KEYNES John Maynard, *Essays in Persuasion* (1931), Norton & Company, 1963, CW, 9, p.311.

KEYNES John Maynard, « La fin du laissez faire » in *La pauvreté dans l'abondance*, Paris, Gallimard, 2002, p.78.

KEYNES John Maynard, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1988, p.176.

KANT Emmanuel, *Vers la paix perpétuelle*, Paris, Flammarion, 1991, p.124-125.

LENOBLE Jacques, MAESSCHALCK, *L'action des normes, Éléments pour une théorie de la gouvernance*, Université de Sherbrook, Les Éditions Revue de Droit, 2009, chapitre IV.

MACHIAVEL, *Le Prince*, Paris, Garnier Flammarion, 1993, chap. XXV.

MANDELBROT Benoît, *Fractales, hasard et finance,* Flammarion, Paris, 1997 – version originale « *Fractales and Scaling in Finance* », Springer, 1973.

MUSGRAVE Richard, *The Theory of Public Finance*, (1959), McGraw – Hill, 1989.

NAPOLÉON, *Manuel du chef,* Aphorismes, Paris, Payot & Rivages, 2009.

OLSON Mancur, *Logic of Collective Action,* Bruxelles, Université de Bruxelles, 2011.

OSTROM Elinor, *Gouvernance des biens communs, Pour une nouvelle approche des ressources naturelles*, (1990), Cambridge University Press, Bruxelles, De Boeck, 2010.

RAWLS John, *Théorie de la Justice*, Paris, Seuil, Point, 1997, Partie II, chap. V, § 43.

ROSANVALLON Pierre, *La légitimité démocratique*, Paris, Seuil, 2008, p. 213.

RICOEUR Paul, *Parcours de la reconnaissance*, Paris, stock, 2004.

SAVAGE Leonard J., *The fondations of Statistics*, New York, Wiley and Sons, 1954.

SEVE Margot, *La régulation financière face à la crise*, Bruxelles, éd. Bruylant, coll. Droit & Économie, 2013, 1014p.

SMITH Adam, *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, (1776), Paris, Flammarion, 1991, Livre IV, chapitre IX.

SMITH Adam, *Théorie des sentiments moraux* (1789), Paris, PUF, 2003.

TALEB Nassim Nicholas, *Force et fragilité, Réflexions philosophiques et empiriques*, Paris, Belles Lettres, 2010.

TALEB Nassim Nicholas, *Le cygne noir,* Paris, Belles Lettres, 2008.

TURNER Victor, *The Anthropology of Performance*, Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1987, p. 24.

VOLTAIRE, *Zadig ou la destinée*, Paris, Librio, 2004.

VON NEUMANN John, MORGENSTERN Oskar, *Theory of games and economic behavior*, Princeton, Princeton University Press, 2nd éd., 1947.

WALTER Christian, DE PRACONTAL Michel, *Le Virus B*, Paris, Seuil, 2009, p. 16.

WEBER Max, *Le Savant et le politique,* (1919), trad. J. Freund, E. Fleischmann, É. De Dampierre, Paris, éd. Plon, coll. 10/18, p. 124.

Ouvrages consultés

ACKERMAN Bruce, ALSTOTT Anne, *The Stakeholder Society*, Yale, Yale University Press, 2000.

AGLIETTA Michel, BRENDER Anton, *Les métamorphoses de la société salariale*, Paris, Calmann-Lévy, 1984.

AGLIETTA Michel, REBÉRIOU Antoine, *Du capitalisme financier, au renouveau de la social démocratie*, Prisme, N°5, octobre 2004, p.46.

AGLIETTA Michel, REBÉRIOU Antoine, *Les dérives du capitalisme financier*, Paris, Albin Michel, 2004.

ALLAIS Maurice, *Economie et intérêt*, Paris, Imprimerie Nationale, 1947.

ALLAIS Maurice, *Fondements d'une théorie des choix comportant un risque et critique des postulats et axiomes de l'école américaine*, *Économétrie,* Paris, CNRS, (1952), 1953, p. 127-140.

ANDERSON, James, *Public policy making*, New York, Wadsworth (7th), 1976.

ARENDT Hannah, *La condition de l'homme moderne*, (1957), Paris, Calmann-Lévy, 1992.

ARON Raymond, *Applying first principle,* in M. Goldsmith, A. de Reuck (éd.), *Decision-Making in National Science Policy*, Londres, A Ciba Foundation and Science of Science Foundation Symposium, Churchill Limited, 1968.

ARROW Kenneth J., *Social Choice and Individual Values*, New York, Wiley, 1951.

ARNSPERGER Christian, VAN PARIJS Philippe, *Éthique économique et sociale*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », 2003.

AUBENQUE Pierre, *La Prudence chez Aristote*, Paris, PUF, 1963, p. 32.

AUDIER Serge, *La gauche face à la Mondialisation, quelles politiques une gauche française au pouvoir devrait-elle mettre en œuvre pour répondre aux défis de la Mondialisation,* Alternatives Économiques, Paris, Broché, 2007.

AUDARD Catherine, *Qu'est-ce que le libéralisme ? Éthique, Politique, Société*, Paris, Folio essai, 2009.

AUSTIN John, *Quand dire, c'est faire*, Paris, Seuil, 1970.

ARISTOTE, *L'Éthique à Nicomaque*, Livre III, chapitres 3 et 4 et Livre VI, chap.5.

BACHIMONT Bruno, *Le Sens de la technique : le numérique et le calcul*, collection « À présent », Paris, éd. Encre Marine, octobre 2010.

BARTHES Roland, *Mythologies*, Paris, Le Seuil, 1953, collection « Point essais », 1972.

BARTHES Roland, *Le Degré zéro de l'écriture*, suivi de *Nouveaux Essais critiques*, Paris, Seuil, 1972.

BAUDY Pierre, *Reconstruire l'action publique*, Paris, Syros, 1998.

BECK Ulrich, *La société du risque, sur la voie d'une autre modernité*, Paris, Flammarion-Champ, 2003.

BECKER Gary, *Outsiders. Études de sociologie de la déviance*, Paris, Métaillié, 1985.

BENTHAM Jeremy, *The Constitutional Code for the use of all nations and all governments professing liberal opinions*, t1, Londres, 1830, publié in Frederick Rosen, BLACKBURN Simon, « Rulling passion : a theory of political reasoning », Oxford, Oxford University Press, 2001.

BERNS Thomas, *Gouverner sans gouverner. Une archéologie politique de la statistique*, Paris, PUF, 2009.

DE BOISSIEU Christian, COUPPEY-SOUBEYRAN Jézabel, *Les Systèmes financiers : mutations, crises, régulations*, Paris, Economica, 2013, p.164.

BLARY-CLEMENT Édith, DUHAMEL Jean-Christophe, *Dix ans de transparence en droit,* éd. Presses Universitaires d'Artois, collection, Droit et sciences économiques, 2011.

BOURDIEU Pierre, *Leçon sur la leçon*, Paris, éditions de minuit, 1982.

BOURDIEU Pierre, *Les Structures sociales de l'économie*, Paris, Seuil, 2000.

BOURDIEU, Pierre *Ce que parler veut dire*, L'économie des échanges linguistiques, Paris, Fayard, 1982.

BOCCON-GIBOD Thomas, GABRIELLI Caterina (dir.), *Normes et Institutions*, Paris, Hermann, 2015, p. 9.

BRIAN Eric, *Comment tremble la main invisible, Incertitude et marché,* Paris, Springer, 2009, p. 91.

BRIAN Eric, *Aléas, normes sociales et limites de la performativité*, chapitre 9 : « Nouvelles normes financières. S'organiser face à la crise », Springer, Paris, 2009.

BUCHANAN James et BRENNAN Geoffrey, *The Power to Tax : Analytical Foundations of a Fiscal Constitution*, Cambridge, Cambridge University Press, 1980.

BURNS HENDERSON James, (eds.), *Collected Works of Jeremy Bentham. The Constitutional Code*, T.1, Clarendon Press, Oxford, XLV, 1983.

CAMPAGNOLO Gilles et GHARBI Jean-Sébastien, *Philosophie économique : états des lieux,* éd. Métériologiques, 2017.

CARRE DE MALBERG Raymond, *Contribution à la théorie générale de l'État*, Paris, CNRS Editions, 1985, p.1530.

CASTEL Robert, *La gestion des risques. De l'anti-psychiatrie à l'après psychanalyse*, Paris, les Éditions de Minuit, collection « le sens commun », 1981.

CAZENAVE Thomas, MARTIMORT David et POUYET Jérôme, Crise de régulation, dans Les risques de régulation, Droit et Economie de la Régulation,2005, p.334.

CHAROLLES Valérie, *Le Libéralisme contre le capitalisme*, Fayard, 2006.

CHAROLLES Valérie*, Et si les chiffres ne disaient pas toute la vérité ?*, Fayard, 2008.

CHAUVIRE Christiane, *Voir le visible : La seconde philosophie de Wittgenstein*, Paris, Broché, 2003.

COHEN Elie, *L'ordre économique mondial – Essai sur les autorités de régulation*, Paris, Fayard, 2011, p.39,

COHEN Elie, *Le Nouvel âge du capitalisme : Bulles, krachs et rebonds*, Paris, Fayard, 2005.

COMBE Emmanuel, *Précis d'Économie*, 12e éd., Paris, PUF, 2012.

DALE SCOTT Peter, *Deep Politics and the Death of John Fitzgerald Kennedy*, Berkeley, University of California Press, 1993.

DANIELSSON Jon, SONG SHIN Hyun, « Endogeous risk » *in Modern risk management. A history*, Risk books, Londres, 2003.

DARDOT Pierre et LAVAL Christian, *La Nouvelle Raison du monde. Essai sur la société néolibérale*. La Découverte, Paris, 2010.

DEMEULENAERE Pierre, *Les Normes sociales. Entre accords et désaccords*, Paris, PUF, coll. « Sociologies », 2003.

DELEUZE Gilles, « Une classification des signes et du temps », Cours à l'Université Vincennes Saint-Denis (Paris VIII), 1982/1983.

DESROSIÈRES Alain, *La politique des grands nombre – Histoire de la raison statistique*, Paris, La Découverte/Poche, 1993.

DOSQUET Yaël Patrick, thèse de doctorat, « La Gouvernementalité de la nouvelle économie classique », Paris, EHESS, 18 Octobre 2012, (doctorat de socioéconomie du développement, mention Épistémologie économique).

ÉCHAUDEMAISON C.-D.*, Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Nathan, Paris, 2003, p. 427.

EHRENBERG Alain, *Le culte de la performance*, Paris, Calmann-Lévy, 1991.

EINSTEIN Albert, *Comment je vois le monde*, Paris, Champ Flammarion, 1999.

ÉLIAS Norbert, *La Société des individus*, Fayard, Paris, 1991, p.35.

EL KAROUI Nicole et GOBET Emmanuel, *Les outils stochastiques des marchés financiers, Une visite guidée de Einstein à Black-Scholes*, éd. École Polytechnique, 2011, p.4.

ELSTER Jon, *The Cement of Society. A Study of Social Order*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

FITOUSSI Jean-Paul, *La règle et le choix : de la souveraineté économique en Europe*, Paris, Seuil, 2002.

FOUCAULT Michel, *Les mots et les choses*, Paris, Gallimard, 1966.

FOUCAULT Michel, *L'Archéologie du savoir*, Paris, Gallimard, NRF, 1969.

FOUCAULT Michel, *L'ordre du Discours. Leçon inaugurale au Collège de France prononcée le 2 décembre 1970*, Paris Gallimard, 1971.

FOUCAULT Michel, *Naissance de la biopolitique, Cours au Collège de France, 1978-1979*, Paris, Seuil/Galliamard, Hautes Etudes, 2004.

FOUCAULT Michel, *Le Courage de la vérité. Le gouvernement de soi et des autres II. Cours au collège de France* (1983-1984), Edition sous la direction de François Ewald et Fontana, par Frédérick Gros, Paris, collection, « Hautes Etudes », Gallimard-Seuil, 2009.

FRIEDMAN Milton, *Capitalisme et liberté*, Paris, éd. Leduc, coll. Broché, 2010, 320p.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, *Les 100 mots de la Régulation*, Paris, « Que sais-je » n°3871, 2003, catégorie « philosophie », p.48-49, p.105. et p.128.

FRISON-ROCHE Marie-Anne, *Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique*, dans Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, Paris, Presses de sciences po & DALLOZ, 2004, p. 159.

GENEREUX Jacques, *L'économie politique*, Paris, Larousse Bordas, 1996.

GENEREUX Jacques, *L'économie politique*, Paris, Larousse Bordas, 1996.

GEORGES Philippe, SIAT Guy, *Manuel intégral concours*, Paris, Siret – Intégral concours, 2011.

HABERMAS Jürgen, *L'Espace public : archéologie de la publicité comme dimension constitutive de la société bourgeoise*, Paris, Payot, 1997, p. 63.

HACKING Ian, *L'émergence de la Probabilité*, (1975), Paris, Seuil, 2002.

HACKING Ian, *Representing and Intervening*, Cambridge, Cambridge University Press, 1983.

HACKING Ian, *Entre science et réalité. La construction sociale de quoi ?* Paris, La Découverte, 2001.

HACKING Ian, *L'Ame réécrite*, Paris, Les empêcheurs de tourner en rond, 1998.

HACKING Ian, *Les Fous voyageurs*, Paris, Les empêcheurs de tourner en rond, 2002.

HACKING Ian, *Façonner les gens*, Collège de France, *in* Philosophie et histoire des concepts scientifiques, 2002.

HAURIOU Maurice, *Précis de droit administratif et de droit public général*, 1900-1901, Paris, p.227-237.

HAURIOU Maurice, *Précis de droit constitutionnel*, 1923, 2nd éd., Paris, Sirey, p. 347-349.

HATZENBERGER Antoine, *Rousseau et l'utopie : de l'état insulaire aux cosmotopies*, éd. Honoré Champion, Paris, 2012.

HAYEK Friedrich, *Droit, législation et liberté*, 1976, Paris, PUF, 1981, tome 2.

HOBBES Thomas, *Le Léviathan. Matière, Forme et Puissance de l'Etat Chrétien et Civil*, 1651, Paris, Folio Essais, Gallimard, trad. Mairet, 2000.

HUBRECHT Hubert-Gérald, *Droit public économique*, Paris, Dalloz, 1997, p.15.

JACQUOT Sophie, « approche séquentielle », *in Dictionnaire des politiques publiques*, Paris, Presses de Sciences Po, 2010.

JOBERT Bruno et MULLER Pierre, *L'État en action*, Paris, PUF, 1987.

KAHNEMAN Daniel, *Maps of Bounded Rationality* in GUALA F. et STEEL D., *The Philosophy of Social Science Reader*, 2011, Londres, Routledge, pp. 230-247.

KAHNEMAN Daniel, Amos Tversky, *Heuristics and Biases*, 1982, Cambridge, Cambridge University Press.

KATZENSTEIN Peter, *The Culture of National Security*, New York, Columbia University Press, 1996, p.5.

KANT Emmanuel, *Projet de paix perpétuelle*, (1795), Paris, Vrin, 1984.

KANT Emmanuel, *Critique de la raison pratique*, 1781-1787, GF Flammarion, Paris, 2006.

KANT Emmanuel, *Zum ewigen Frieden. Ein philosophischer Entwurf*. 1795, Paris, GF Flammarion, 1991, pp. 124-125.

KEYNES J.M., *Essays in Biography*, 1933, MacMillian, 1972, CW, 10, p. 447.

KEYNES J.M, *Essays on Persuasion*, 1931, MacMillan, 1972, CW, 9, p. 311.

KEYNES J.M, *La fin du laissez faire*, La Pauvreté dans l'abondance, Paris, Gallimard, 2002, p. 78.

KEYNES J.M, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Paris, Payot, 1985.

KEYNES J.M, *La fin du Laissez-faire* de John Maynard Keynes, 1926.

KEYNES J.M, *Traité de la probabilité, les bases de la réflexion sur l'incertitude*, 1921, Thèse de doctorat en sciences économiques et sociale.

KNORR CETINA Karin, *Postsocial relations,* Handbook of Social Theory, Londres, Sage, 2001, p. 525.

KOJEVE Alexandre, *La notion de l'autorité*, 1942, éd. 2004, Gallimard, coll. « Bibliothèque des idées ».

KOURILSKY, Philippe et VINEY Geneviève, *Le Principe de précaution : rapport au Premier Ministre*, Paris, Odile Jacob, la Documentation française, 2000, p.48.

LAÏDI Zaki, *La Norme sans la force*, Paris, Les Presses de Sciences Po, éd. 2008, pp. 72-73.

LAPLACE Pierre Simon, *Essai philosophique sur les probabilités*, 1814, éd. 1997, p.6.

LATOUR Bruno, *Changer de société. Refaire de la sociologie*, Paris, la Découverte, 2006.

LAZZERI Christian, REYNIÉ Dominique, *La Raison d'État : politique et rationalité*, Paris, PUF, 1992.

LENOBLE, Jacques et MAESSCHALCK Marc, *L'action des normes*, Editions Revue de Droit de l'Université de Sherbrooke, 2009.

LEVI-STRAUSS Claude, *La Pensée sauvage*, Paris, Pocket, 1962, p.31.

LIVET, Pierre *Les normes*, Armand Colin, Paris, 2006.

LOUTE Alain, *La création sociale des normes. De la socio-économie des conventions à la philosophie de l'action de Paul Ricoeur*, Bruxelles, Olms, 2009.

MACHIAVEL, *Le Prince*, 1513, Ce que peut la fortune dans les choses humaines, et comment on lui peut résister, chap. XXV.

MACKENZIE Donald, MUNIESA Fabian, SIU Lucia, *Do Economists Make Markets ?* Princeton, Princeton University Press, 2007.

MANDELBROT Benoît, *Fractales, hasard et finance* éd. Flammarion, 1997 – version originale *Fractales and Scaling in Finance*, New York, éd. Springer Verlag, 1973.

MANTZAVINOS Chrysostomos, *Individus, Institutions et Marchés*, Presses Universitaires de France, 2008.

MINOT Didier, *Des associations citoyennes pour demain*, Paris, éd. Charles Léopold Mayer, 2013, partie « L'intérêt général », p.34.

MITNICK Barry M., *The Political Economy of Regulation. Creating, Designing and Removing Regulatory Reforms,* New York, Columbia University Press, 1980.

MULLER Pierre et SUREL Yves, *L'Analyse des politiques publiques*, Paris, Montchrestien, coll. « Clefs-politique », 1998.

MULLER Pierre, *Les politiques publiques*, Paris, PUF, 1994, p.42-49 .

MUNIESA Fabian, *The Provoked Economy : Economic Reality and the Performative Turn*, Paris, Routledge, 2014.

MUSGRAVE Richard, *The Theory of Public Finance*, (1959) McGraw – Hill 1989.

VON NEUMANN John, MORGENSTERN Oskar, *Theory of games and economic behavior*, Princeton, Princeton University Press, 2ème éd., 1947.

TALEB Nassim Nicholas, *Le Cygne noir,* Paris, éd. Belles Lettres, 2008, p.496.

TALEB Nassim Nicholas, *Force et fragilité, Réflexions philosophiques et empiriques*, Paris, éd. Belles Lettres, 2010.

NORTH Douglas C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

NOZICK Robert, *Anarchie, État et utopie* (1974), Paris, Le Seuil, 1988.

OLSON Mancur, *Logic of Collective Action,* Bruxelles, Université de Bruxelles, 2011.

OSTROM Elinor, *Gouvernance des biens communs, Pour une nouvelle approche des ressources naturelles*, (1990) Cambridge University Press, Bruxelles, De Boeck, 2010.

PARSON Talcott, *The Structure of social action,* vol. 1 Marshall, Pareto, Durkheim, 2e éd., Free Press, 1967.

PARSON Talcott, *Toward a general theory of action*, (1951), Nabu Press, 2011.

PICAVET Emmanuel, *La Revendication des droits : une étude de l'équilibre des raisons dans le libéralisme,* Paris, coll. Classiques Garnier, 2011, p. 61, section « Les droits, le droit et la sanction ».

PICAVET Emmanuel, *Choix rationnel et vie publique*, Paris, PUF, 1996, p. 237.

PLASSE Franck, *Storytelling : enjeux, méthodes et cas pratiques de communication narrative*, Paris, Territorial Editions, 2011.

PLATON, *Le politique*, Paris, GF Gallimard, 2002.

PLATON, *La République*, Paris, GF Gallimard, 2002.

POLANYI Karl, *La Grande Transformation*, 1944.

PUTNAM Hilary, *The Collapse of the Fact / Value Dichotomy, and other essays*, Cambridge, Massachusetts and London, Harvard University Press, 2002.

RAWLS John, *Libéralisme politique*, 1ère éd., New York, Columbia University Press, 1993, trad., Catherine Audard, PUF, p.320.

RICOEUR Paul, *Temps et récits. Tome II. La configuration du temps dans le récit de fiction*, Paris, Seuil, 1985.

RICOEUR Paul, *De la morale à l'éthique et aux éthiques*, in Le Juste 2, Paris, Seuil, 2001, pp.55-68.

RICOEUR Paul, *Parcours de la reconnaissance*, Paris, Stock, 2004.

RIVERO Jean, *Précis de Droit Administratif*, édition 2011, collection Bibliothèque Dalloz.

ROCHER Guy, *Talcott Parsons et la sociologie américaine*, Paris, Presses Universitaires de France, 1972.

RÖPKE Wilhelm, *La Crise de notre temps*, Paris, Payot, 1962.

ROSANVALLON Pierre, Leçon inaugurale faite le jeudi 28 mars 2002, Paris, Collège de France, 2002, 39p, *Cours d'Histoire moderne et contemporaine du politique*.

ROTHSTEIN Bo, *Just Institutions Matter : the Moral and Political Logic of the Universal Welfare State*, Cambridge, Cambridge University Press, 1998.

SAMUELSON Paul, *Foundations of Economic Analysis*, Cambridge, MA, Harvard University Press, 1947.

SAUSSURE Ferdinand de, *Cours de Linguistique générale*, Paris, Payot, 1916.

SCHUMPETER Joseph Alois, *Capitalisme, Socialisme et Démocratie*, 1942.

SEARLE John, *La construction de la réalité sociale*, trad. C. Tiercelin, Paris, Gallimard, 1998.

SEARLE John, *Speech Acts : An Essay in the Philosophy of Language*, 1969.

SEARLE John, *Foundations of Illocutionary Logic*, Cambridge University Press, (1985).

SIMON Herbert, *Administrative behavior*, New York, Macmillan, 1947.

SIMON Herbert, *Les Sciences de l'Artificiel,* Paris, Gallimard, collection Folio Essai, 2004, voir note n°27, p. 397.

SOMBART Werner, *Le Bourgeois : contribution à l'histoire morale et intellectuelle de l'homme économique moderne*, Paris, Payot, 1996.

SMITH Adam, *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations*, 1776, Paris, Flammarion, 1991, Livre IV, chapitre IX.

SMITH Adam, *Théorie des sentiments moraux*, 1759, Paris, PUF, Quadridge, 2014.

STIGLITZ Joseph E., *Quand le capitalisme perd la tête*, Paris, Fayard, 2003, chapitre 3 et 4.

SUPPES Patrick, *Probabilistic Metaphysics*, Oxford Blackwell, 1984, H. Burkhardt, B. Smith, « Metaphysics, Probabilistic Metaphysics », in *Handbook of Metaphysics and Ontology*, Vol.2, Munich, 1991, pp.546-548.

RIGAL Janicaud, E., *Recherches philosophiques*, Paris, Gallimard, « Bibliothèque de philosophie », 2004.

TEUBNER Günther, *Fragments constitutionnels. Le constitutionnalisme à l'ère de la globalisation*, Préface et trad. Isabelle Aubert, éd. Classiques-Garnier, coll. « Bibliothèque de la pensée juridique » sous la direction d'Olivier Beaud et Jean-François Kervégan. 2016, 326p.

THALER R. H. and SUNSTEIN C. R., *Nudge, La méthode douce pour inspirer la bonne décision*, 2010, Paris, Vuibert, 228p. (*Nudge, Improving Decision about Health, Wealth and Happiness*, 2010, Penguin Books, 320p.).

TULLOCK Gordon, *Le marché politique*, Paris, Economica, 1978, 89p.

TURNER Victor, *The Anthropology of Performance*, Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1987, p. 24.

TVERSKY A., KAHNEMAN D., *Judgment Under uncertainty : heuristics and biases* in Judgment Under uncertainty : heuristics and biaises, Cambridge, Cambridge University Press, 1982, pp. 3-20.

WALTER Christian Walter, *Les modèles de marche au hasard*, Paris, Economica, 2013.

WALTER Christian, Michel de Pracontal, *Le Virus B*, Paris, éd. Seuil, 2009, p. 16.

WALTER Christian, LE COURTOIS Olivier, *Extreme Financial Risks and Asset Allocation*, Imperial College Press, Londres, 2014.

WEBER Max, *L'éthique protestante et l'esprit du capitalisme*, (1904), Paris, Plon, 1964.

WEBER Max, *Economie et Société*, (1922), Paris, Plon, 1996.

WITTGENSTEIN Ludwig, *Philosophische Untersuchungen*, éd. G.E.M. Anscombe et R. Rhess, Oxford, Basil Blackwell (traduit de l'allemand par F. Dastur, M. Elie, J-L. Gautero, D.

WILLIAMSON Oliver E., *The Mechanisms of Governance*, 1996, Oxford, Oxford University Press .

WITTGENSTEIN Ludwig, *De la certitude* (*Über Gewissheit*), §61 et §62, Collection Tel (n° 121), Gallimard,1987.

WITTGENSTEIN Ludwig, *Remarques sur les fondements des mathématiques,* Collection Bibliothèque de Philosophie, Gallimard, 1983.

Étude critique

AUBENQUE Pierre, *La Prudence chez Aristote*, Paris, PUF, 1963.

BIZIOU Michaël, *Adam Smith et l'origine du libéralisme*, Paris, PUF, 2003.

EISENMANN Charles, *Relations des Journée d'études en l'honneur de Carré de Malberg* (1861-1935), Paris, Dalloz, coll. « Annales de la Faculté de droit de Strasbourg », n°XV, 1966, section « La théorie des fonctions de l'État chez Carré de Malberg », p.49-71.

GAZIER Bernard, *John Maynard Keynes*, Paris, PUF, Que sais-je ? 2014.

LEHOUCK Fany, *Agir avec Keynes*, Paris, éd. Chronique Sociale, 2005.

MARIS Bernard, *Keynes ou l'économiste citoyen*, Paris, Presses de Sciences Po, 1999, p.41.

PICAVET Emmanuel *Théorie de la Justice, John Rawls*, Philo-textes commentaire, Paris, Ellipses, 2001.

ZENETTI Marie – Jeanne, *Transparence, opacité, matité dans l'œuvre de Roland Barthes, du Degré zéro de l'écriture à l'Empire des signes*, 2011.

II. Articles de recherche

ABEL Olivier. « Remarques sur « éthique de conviction » et « éthique de responsabilité » chez Max Weber et chez Michel Rocard ». In: *Autres Temps. Les cahiers du christianisme social*. N°10, 1986. pp. 60-62.

ABIB Sabrina, « Après la dérégulation, le sens de la Régulation », la Revue *Cités,* numéro spécial « Politiques du capital », Janvier 2015, Presses Universitaires de France (PUF).

ADAIR Philippe, « La Théorie de la justice de John Rawls. Contrat social versus utilitarisme. » *in Revue française de science politique*, 41e année, n°1, 1991, pp.81-96.

ADALID Sébastien, « les normes adoptées par la BCE dans le cadre de sa fonction prudentielle : 1er janvier 2014 - 31 mars 2015 », *Revue Internationale des Services Financiers – International Journal of Financial Services*, n°2015/3, pp. 71-75, puis N°2015/4, pp.58-65.

ALLAIS Maurice, « Le comportement de l'Homme rationnel devant le risque : critique des postulats de l'École américaine », *Econometrica* 21 (1953), p. 503-546.

ALCHIAN Armen, DEMSETZ Harold, *« Production, Information Costs and Economic Organization », American Economic Review,* Vol.62, n°5, 1972, p. 777-795.

ARMATTE Michel, « Crise financière : modèles du risque et risque de modèles », *Mouvements*, vol.58, n°2, 2009, pp.160-176.

BAUME Sandrine, « La transparence dans la conduite des affaires publiques, origines et sens d'une exigence », 11 Juillet 2011, Rennes, *Raison-publique.fr*

BECKER Gary, « Irrational behaviour and economic theory », *Journal of Political Economy*, 7, 1983, p.1-10.

BESSIRE Dominique, « Gouvernance d'entreprise : que cache le discours sur la transparence ? », *Document de recherche, Laboratoire Orléanais de Gestion*, EA.26.35, N°2003-03,

BESSONE Magalie, CRESPIN Renaud, « Dossier *transparence & gouvernance* avec : BERNS Thomas », *Transparence et inoffensivité du gouvernement statistique,* 2011, Rennes, *Raison-publique.fr*

DE BOISSIEU Christian, LORENZI Jean-Hervé, « Normes comptables et régulation de la filière du chiffre » in *Les normes comptables et le monde post-Enron*. Rapport du Conseil d'Analyse Économique, La Documentation française, 2003, n°42, p.57-106.

BOLLE DE BAL Marcel, « Reliance, Déliance, Liance : émergence de trois notions sociologiques », *Société,* n°80 (Cairn/Info) pp. 99-131, Université Libre de Bruxelles, 2003.

BOUDEWIJN Bruin, « Normes et principes en éthique de la finance ». 2016, *Cités*. 64. 15-31.

BUCHANAN James, « Political Constraints on Contractual Redistribution », *American Economic Review*, 64 (2), 1974.

CAMMELLI Michèle, « Régulation et gouvernement du temps » *in La régulation entre sciences de la vie et sciences du gouvernement* (XIXe – XXe siècle), Revue Araben, Groupe de recherche en épistémologie politique et historique, IEP Lyon, n°4, dirigé par Jacques Michel, p.22.

CAPELLE BLANCARD Gunther, COUPPEY SOUBEYRAN Jézabel, « Une régulation à la traîne de la finance globale », *Alternative économiques*, L'économie politique, N°77, Paris, 1 janvier 2018.

CASSIN Barbara, « La performance avant le performatif ou la troisième dimension du langage » p.116, Bulletin de la société française de philosophie, Paris, 2006.

CASTEL Robert, « Expertise mandatée et expertise constituante », in *CRESAL, Situations d'expertise et socialisation des savoirs*, Saint-Étienne, 1985.

CAZENAVE Thomas, MARTIMORT David et POUYET Jérôme, « Crise de régulation » *in Les Risques de régulations*, sous la direction d'Anne-Marie Frison Roche, Paris, Presses de Sciences Po & Dalloz, 2005.

CHEVALIER Jacques, « L'État post-moderne », 2e éd., Paris, *L.G.D.J., coll. Droit et Société*, vol. 35, 2004, 226 p.

COASE Ronald, « The Market for Goods and the Market for Ideas », *American Economic Review Papers and Proceedings*, 64, 1974, p. 384-91.

COHEN Elie, « Face aux marchés, les États sont-ils encore souverain ? », *Revue Banque*, n°749, juin 2012.

CONAC Pierre-Henri, « L'Autorité de régulation du marché financier américain : La Securities and Exchange Commission (SEC) », *in Annales de la régulation*, v. 1, Bibliothèque de l'institut André Tunc, Tome 9, Paris, LGDJ, 2006, pp. 177-197, spéc. p. 178.

DAI Meixing, « Implications de l'imperfection des marchés financiers pour la politique monétaire », *Working Paper, Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, Bureau d'économie théorique et appliquée (BETA)* UMR 7522, n°22, 2010.

DANIEL Jean-Marc, « Richard Musgrave et les fonctions économiques de l'État », in *La Revue du Trésor*, n°1 – Janvier 2008.

DANIELSSON Jon, « Réflexions sur l'efficacité de la régulation financière », *Revue de la stabilité financière*, n°13, Quel avenir pour la régulation financière, Banque de France, septembre 2009, p. 57.

DANIELSSON Jon and ZIGRAND Jean-Pierre, « What Happens When You Regulate Risks ? Evidence from a Simple Equilibrium Model », *Financial Markets Group*, London School of Economics, 2002.

DEBREU Gérard, ARROW Kenneth, « Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy », *Econometrica*, 22, 1954, p. 265-290.

DEMEULENAERE Pierre, « *Quelles normes, pour quelles* conséquences? », Archives de philosophie du droit, 48, pp.343-354.

DEWATRIPONT Mathias et TIROLE Jean, « Advocates », *Journal of Political Economy*, 1999.

EBERLAIN Burkard, « L'État régulateur en Europe », *Revue française de science politique*, 49e, N°2, 1999, p.205-230.

ELOIS Laurent, « L'intérêt général dans l'Union européenne », OFCE, *in Regards croisés sur l'économie*, Paris, 2002.

EISENMANN Charles, « Essai d'une classification théorique des formes de gouvernement », *in* EISENMANN Charles, *Écrits de théorie du droit, de droit constitutionnel et d'idées politiques*, textes réunis par Ch. Leben, Paris, Presses de l'université de Panthéon-Assas, coll. « les introuvables », 2002, p. 327.

ESPELAND Wendy N., STEVENS, Mitchell, « A sociology of quantification ». *Archives Europeennes de Sociologie*, *49*(3), 401- 436, 2008.

FACCHINI François, « L'entrepreneur politique et son territoire », *Revue d'Économie régionale & urbaine*, vol. juillet, N°2, 2006, pp. 263-280.

FEREY Samuel « Paternalisme libéral et pluralité du moi », *Revue économique*, vol. 62, n°4, 2011, pp. 737-750.

FINNEMORE Martha, SIKKINK Kathryn, « International Norm Dynamics and Political Change », *International Organization*, vol. 52, n°4, Cambridge University Press, 1998, pp. 887-917.

FRANCO-GRESSIEUX Elisabeth A., « De l'éthique des marchés financiers aux marchés financiers éthiques », *Revue Banque*, n°802, numéro « Ethique et marchés financiers », décembre 2016.

FRISON ROCHE Marie-Anne, « Le nouvel art législatif requis par les systèmes de régulation économique » *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, Paris, Presses de sciences po & DALLOZ, 2004, p. 155.

GAILLARD Norbert, « Quelles réformes pour l'industrie de la notation financière ? », *Revue d'économie financière*, vol.101, n°1, 2011, pp. 73-86.

GERADIN Damien, « Hiérarchie des pouvoirs dans les systèmes communautaires de régulation » *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, Paris, Presses de sciences po & DALLOZ, 2004, p. 25.

GRANOVETTER Mark, « Economic Action and Social Structure : The Problem of Embeddedness », *American Journal of Sociology*, vol.91, n°3, 1985, pp. 481-510.

HARDIN Garret, « The tragedy of the Commons », in *Science*, 1968, vol.162, p. 1243-1248.

HARRIBEY Jean-Marie, « Le bien commun est une construction sociale, apports et limites d'Elinor Ostrom » *in* L'*Économie politique*, n°49, janvier 2011, p.98-112.

HAURIOU Maurice, « La théorie de l'institution et de la fondation. Essai de vitalisme social », *in Aux sources du droit : le pouvoir, l'ordre et la liberté*, Cahiers de la Nouvelle Journée, n°23, 1990, p.12.

HEUDE Xavier, « La notion de risque dans une approche éthique de la finance. Conditions et implications », *Finance & Bien Commun*, 2006/1, N°24, p.49.

HUAULT Isabelle Huault and RAINELLI-WEISS Hélène, « Is transparency a value on OTC markets? Contesting industry registers to resist categorisation. Using displacement to escape categorization », *FMSH-WP*-2014-55, janvier 2014.

HURWICZ Leonid, « Theory of the firm and of investment », *Econometrica*, vol.14, 1946, p.109-136.

KAHNEMAN Daniel, TVERSKY Amos, « Prospect Theory : an analysis of décisions Under risk », *Econometrica* 47, 1979, p. 263-291.

KEYNES John Maynard, « The general theory of employment », *Quaterly Journal of Economics*, 1937, in Revue française d'économie, 1990, vol.5, pp. 143- 144.

KEYNES John Maynard, « The General Theory of Employment », *Quaterly Journal of Economics*, 1937, *in* Revue française d'économie, 1990, vol.5, p. 143.

KNIGHT Frank H., « Risk, Uncertainty, Profit », Hart, Schaffner & Marx, Houghton Mifflin Co, The Riverside Press, Boston, New York, 1921, p. 233.

LAFFONT J. J. and TIROLE J., « A Theory of Incentive in Procurement and Regulation, Massachusettes », *MIT Press*, 1993.

LAFFONT J. J.et MARTIMORT D., « The Theory of Incentives : The Principal-Agent Model », *Princeton University Press*, 2002.

LAFFONT J. J., « Étapes vers un État moderne : une analyse économique », *in État et gestion publique*, Rapport du CAE, 1999.

LATOUR Bruno, « Sociologie des sciences, analyse des risques collectifs et des situations de crise », *Séminaire du Programme Risques Collectifs & Situation de Crise*, CNRS, 15 novembre 1994.

LAUGIER Sandra, « Où se trouvent les règles ? », *Archives de Philosophie* 2001/3 (Tome 64), p.505-524,

LAUZUN (de) Pierre, « Affirmer la responsabilité de chacun », *Revue Banque*, N°802 « Ethique et marchés financiers », Décembre 2016, pp.6-7.

LENGLET Marc, « Coder, décoder, recoder ? Ordres normatifs et enjeux de la régulation financière à l'ère du trading algorithmique », *Revue Française de Gestion,* n°44, 2018.

LENGLET Marc, « Ethique ou morale ? Réflexions sur les impasses du débat normatif dans le champ financier », *Transversalités* 2012/4 (N°124), pp 69-83.

LENGLET Marc, « Légiférer en situation : déontologie de marché, production des normes et institutionnalisation des pratiques », dans Bessy, C., Delpeuch, T. & Pélisse, J. (éd.), *Droit et régulations des activités économiques : perspectives sociologiques et institutionnalistes,* 2011, Paris, LGDJ, pp.167-182.

LENGLET Marc, « Melting the iceberg : unveiling financial frames », dans Long, S & Sievers, (éd.), *Towards a Socioanalysis of Money, Finance and Capitalism. Beneath the Surface of the Financial Industry*, 2011, London, Routledge, pp.249-261.

LENOBLE Jacques Lenoble, MAESSCHALCK Marc, « Reflexive Governance : some clarification and an Extension and deepening of the fourth (genetic) approach », *Working Paper Series : REFGOV-SGI/TNU-2,* Centre de Philosophie du Droit, UCLouvain, 2007.

LEVY-VEHEL Jacques, WALTER Christian, « Regulation Risk : Is There as Danger in Reducing the Volatility », *Actuaries Institute*, ASTIN, AFIR/ERM and IACA Colloquia, Avril 2015, Sydney. *Cf.* http://epistemofinance.hypotheses.org/2104

LOMBARD Martine, « La régulation dans un Etat de droit », *in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation* sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, Paris, Presses de Sciences Po & DALLOZ, 2004, p. 123.

MACKENZIE Donald, « The big, bad wolf and the rational market : portfolio insurance, the 1987 crash and the performativity of economics », *Economy and Society*, vol. 33, N°3, pp. 303-334, 2004.

MAESSCHALCK Marc, LENOBLE Jacques, « Reflexive Governance : some clarification and an Extension and deepening of the fourth (genetic) approach » *Working Paper Series : REFGOV-SGI/TNU-2, Centre de Philosophie du Droit,* UCLouvain, 2007.

MAESSCHALCK Marc, « Pour une approche génétique de l'action collective, Relations intra-groupe et relations exo-groupe », dans *MAESSCHALCK M. (éd.), Éthique et gouvernance*, Olms, Hildesheim/New York/Paris, aux pp. 19.36.

MAJONE Giandomenico, « From the positive to the regulatory state : cause and consequences of changes in the mode of governance », *Working paper, Florence*, Mai 1997.

MAJONE Giandomenico, « Controlling Regulatory Bureaucracies : Lessons from the American Experience », *EUI Working Paper SPS N°93/3*, Florence, European University Institute, 1993, p.28.

MAJONE Giandomenico, « Cross-National Sources of Regulatory Policymaking in Europe and the United States », *Journal of Public Policy*, 11 (1), 1991, p.79-106 (84).

MAJONE Giandomenico, « Independance versus Accountability ? Non-majoritarian Institutions and Democratic Government in Europe », *EUI Working paper SPS N° 94/3*, Florence, European University Institute, 1994, p.23.

MAJONE Giandomenico, « The Development of Social Regulation in the European Community : Policy, Externalities, Transaction Costs, Motivational Factors », *EUI Working Paper SPS N°95/2*, Florence, European University Institute, 1995. Burkard Eberlein, *op. cit.*, p.210.

MENARD Claude, « Oliver E. Williamson : Des organisations aux institutions », *Revue d'économie politique*, 3/2010 (vol.120), p.421-439.

MERRIEN François-Xavier, « La Nouvelle Gestion publique : un concept mythique », in *Lien social et Politiques*, n°41, 1999, p. 95-103.

MILLARD Eric, « Hauriou et la théorie de l'institution », *in Droit et Société,* 30/31, 1995, pp. 381-412.

MORIN Edgar, « La stratégie de la reliance pour l'intelligence de la complexité », *Revue Internationale Systémique*, vol.9, N°2, 1995.

MULLER-LAGARDE Yvonne, « La normalisation comptable internationale : de l'État de droit au droit sans l'État », *Cités*, n°64, 2015, p.73.

MUNCK (de) Jean, « L'institution selon John Searle », *Institutions et conventions. La réflexivité de l'action économique,* R. Salais, E. Chatel et D. Rivaud-Danset éd., 1998, Paris, EHESS, pp. 173-198.

NAURIN Daniel, « Transparency, Publicity, Accountability – The missing links », *Swiss Political Science Review*, 12, 2006, p.91-92.

NICOLAS M., FIRZLI J., « Une critique de Bâle II et de la Banque des règlements internationaux » *Revue Analyse Financière*, novembre 2011.

OUELLET Maxime, MENARD Marc, BONENFANT Maude et RICHERT Fabien, Rapport de recherche « *Big Data*, gouvernance et surveillance », Montréal, Université du Québec à Montréal, 2014.

PADIOLEAU Jean-Gustave, « Penser l'action publique : le design institutionnel », *Working Paper, Maison des sciences de l'homme*, Direction de la recherche et des affaires scientifiques et technique, août 1994.

PEI Minxin, « Democracy, Market Economics, and Development », in *Political Institutions, Democracy, and Development*, World Bank Publications, 2001.

MOREL Christian, « Variation sur la négociation tacite et le point focal de Thomas Schelling », *Négociations*, de Boeck, vol. n°1, 2004, pp. 15-26.

NORTH Douglas C., « Economic Performance Through Time : The Limits to Knowledge », *Economic History*, *Economics Working Paper Archive* EconWPA, N9612004.

PETITBON Frédéric, AUBERT Alain et MEASURES Charlotte, « Libéralisme et régulation : qui régule dans une économie ouverte, numérique et globalisée ? », N°40, juin 2013, *Regards croisés*, *IDRH, PriceWaterhouseCooper*.

PHILIPPONNAT Thierry, « Pour une approche d'une pratique positive des marchés financiers, de l'éthique des opérateurs à l'utilité des activités », *Revue Banque*, N°802, « Ethique et marchés financiers », Décembre 2016, pp.26-28.

PICAVET Emmanuel, « Délibération et communication entre les institutions à propos de la répartition des pouvoirs », *Archives de philosophie*, n° 74, pp. 280-281.

PICAVET Emmanuel, « Politics, Economics and the Putnam-Sen dialogue on facts and values ». *In* Cherkaoui, M., P. Hamilton (dir.), *Essays in Honor of Raymond Boudon*, Oxford, The Bardwell Press, 2009.

PICAVET Emmanuel, « L'approche économique, le rejet du néolibéralisme et l'Europe », *Cahiers Philosophiques*, n°133/2e trimestre 2013, p. 65.

PICAVET Emmanuel, « Régulation financière et opportunisme rationnel » *in Incertitudes financières et nouvelles normes*, dir. Christian Walter, Berlin, Springer, 2010, p.134.

PICAVET Emmanuel, « Sur le rapport aux règles et la résistance au positivisme juridique », *Archives de Philosophie*, 2004/4 (Tome 67), pp.583-605, p. 604.

PICAVET Emmanuel, « Variations interprétatives et décision », Congrès ACFAS / SPQ, *« Philosophie et transformation du monde »,* Québec, mai 2013.

PICAVET Emmanuel, GUIBET-LAFAYE Caroline, « La précaution, l'éthique et la structure de l'action », *Revue de métaphysique et de morale*, 2012/4 (N°76), p.593-609.

PICAVET Emmanuel, RAZAFIMAHATOLOTRA Dawidson, « Dialogue entre les institutions et stratégie », *Archives de philosophie et du droit*, n°54, 2011, p.203.

PICON Dorothée, « Adam Smith (1723-1790) : de la morale à l'économie », *Alternatives économiques*, 24 avril 2009.

PISTOR Katharina, « A legal theory of finance », *Journal of Comparative Economics*, *41(2),* 2013, pp. 315-330.

RAINELLI-LE MONTAGNER Hélène, « Il faut laisser les marches financiers s'autoréguler », *in Critique et Management* (CriM) *et al., Petit bréviaire des idées reçues en management*, La Découverte « Cahiers libres », 2008, p.172, section « Comment les marchés financiers sont-ils aujourd'hui régulés ».

RAINELLI-WEISS Hélène, « Problèmes et enjeux de la régulation », la Revue *Cités,* numéro spécial « Politiques du capital », Janvier 2015, Presses Universitaires de France (PUF).

REYNAUD Bénédicte, « Pour une approche wittgensteinienne des règles économiques », *Revue de métaphysique et de morale*, 2005/3 (N°47), pp.349-374, p.350.

RICOEUR Paul, « Ethique et morale », *Revue de l'Institut Catholique de Paris*, n°34, pp.131-142 ; réimpr. dans *Lectures 1. Autour du politique*, Paris, Seuil, 1990, pp.256-267.

ROTHSTEIN Bo and TEORELL Jan, « What is Quality of Governement ? A Theory of Impartial Government Institutions », *An International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, Vol.21, N°2, 2008, pp.165-190.

RÖPKE Wilhem, « Die Lehre von der Wirtschaft », 1937, publié en français en 1940 sous le titre « Explication économique du Monde moderne » et publié en anglais en 1962 sous le titre « Economics of the Free Society ».

ROUVROY Antoinette, « Face à la gouvernementalité algorithmique, repenser le sujet de droit comme puissance », *National fund for scientific research* (FNRS) and *Information Technology & Law research centre*, Université de Namur (CRID), Janvier 2013.

SAMUELSON Paul, « The Pure Theory of Public Expenditure », in *The Review of Economics and Statistics*, 1954, vol. 36, n°4, p.387-389.

SEARLE John, «What is an institution? », *Journal of Institutionnal Economics*, vol. 1, n° 1, p. 1-22.

SELZNICK Philip, « Focusing Organizational Research on Regulation » *in Regulatory Policy and the Social Sciences*, California Series on Social Choice and Political Economy, n°5, ed. Roger G. Noll, Berkeley, University of California Press, 1985, pp. 363-367.

SERVERIN Evelyne, « Les relations entre règles et actions dans les différentes théories sur le droit », *Institutions et conventions. La réflexivité de l'action économique*, R. Salais, E. Chatel et D. Rivaud-Danset, éd., Paris, EHESS, pp.199-225.

SHAPIRO Martin, « The Problem of Independant Agencies in the United States and the European Union », *Journal of European Public Policy*, 4 (2), 1997, pp. 275-292.

SIMON Herbert, « From Substantive to Procedural Rationality » (1973), publié *in Models of Bounded Rationality*, II, MIT Press, 1981, pp. 424-443.

SIMON Herbert, « Cognitive Science : the Newest Science of the Artificial » *in Cognitive Science*, vol. 4, 1980, pp. 33-46.

SIMONIN Laurence, « Le choix des règles constitutionnelles de la concurrence : ordo-libéralisme et théorie contractualiste de l'Etat » *in L'ordo-libéralisme allemand : aux sources de l'économie sociale de marché,* éd. Cidrac, 2003, p.67.

STIGLER George J., « The Theory of Economics Regulation », *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2 (1), 1971, p.1-23.

VANEL Grégory, « La normalisation financière internationale face à l'émergence de nouvelles autorités épistémiques américaines. Le cas de la filière des chiffres », *Revue de la régulation*, *Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*, n°3/4, Varia, 2008.

VASCONGELOS Jorge, « L'autorité de la régulation à travers le rapport du régulateur et de l'Etat », Forum de la régulation du 24 juin 2002, résumé *in L'autorité de la régulation, les Annonces de la Seine,* 11 juillet 2002.

WAGENER Hans-Jürgen, « La transformation : un cadre historique et théorique », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol.29, n°4, 1998, pp.5-21.

WALTER Christian, « Ethique et finance : le tournant performatif », *Transversalités*, 2012/4, N°124, Institut Catholique de Paris .

WALTER Christian, « Éthique de la finance ou « éthiquette » financière ? » *Revue Banque*, N°802 « Ethique et marchés financiers », décembre 2016, pp. 29-32.

WALTER Christian, « L'éthique de la finance après le virus brownien », *Finance & Bien commun*, 36 (1), pp. 11-20, 2010.

WALTER Christian, « La spéculation boursière dans un monde non gaussien », in DRACH M. (éd), *L'argent, croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, pp. 147-165.

WALTER Christian, « Le régulateur peut créer l'accident qu'il veut éviter », Février 2016, *Les carnets de la Chaire Ethique & finance du Collège d'études mondiales,* http://epistemofinance.hypotheses.org/267.

WALTER Christian, « The financial Logos : The Framing of Financial Decision-Making by Mathematical Modelling », *Research in International Business and Finance*, Volume 37, May 2016, pp.597-604. Extrait issu des Carnets de la Chaire Ethique & Finance de la FMSH https://epistemofinance.hypotheses.org/2248

WILLIAMSON Oliver E., « The New Institutional Economics : Taking Stock / Looking ahead », *Journal of Economic Literatur*e, 37, (3), 2000, pp.595-613 .

WILLIAMSON Oliver E.,, « Public and Private Bureaucracies : A Transaction Cost Economics Perspective », *Journal of Law, Economics and Organization*, 15 (1), pp. 306-342.

WILLIAMSON Oliver E. sur la distinction entre le concept d'organisation et d'institution, notamment la synthèse, *« The Economic Analysis of Institutions and Organization. In General and with Respect to Country Studies », OCDE, Working Paper* n°133. 70 pages.

III. Articles de presse

Alternatives économiques, « Adam Smith (1723-1790) : de la morale à l'économie », 24 avril 2009

Euractive.fr « Quel avenir pour les services publics ? », 30 octobre 2007

La Tribune, « L'économie a, de part en part, une face philosophique », Gilles Campagnolo, 27 février 2017

La Tribune « Le pays est désormais rémunéré par les marchés lorsqu'il emprunte sur un horizon de cinq ans. En effet, un taux négatif signifie que les investisseurs qui achètent sa dette publique acceptent de recevoir une somme inférieure que celle investie à la base », 25 février 2015

Le Figaro, Interview de Benoît Coeuré, « Si toute la politique de croissance repose sur la BCE, cela va mal finir », 11 octobre 2015

Les Échos, « Le consensus de Washington », 17 janvier 2012

Les Echos, « La Sec se dote d'une réglementation pour tracer les transactions », 12 juillet 2012

Le Monde, « Il faut définanciariser l'économie », 6 décembre 2011

Le Monde, « Normes comptables internationales : pour « compter juste », nous devons retrouver l'horizon de long terme », 22 avril 2013

Le Monde, « Wall Street et la City s'affrontent sur l'avenir du Libor », 6 mai 2013

Le Monde, « L'après-Mario Draghi à la Banque centrale européenne : attention danger », 22 janvier 2018.

Le Monde Diplomatique, « L'ordolibéralisme allemand, cage de fer pour le Vieux Continent », Août 2015

Le Temps, « L'affaire de la BNS pose des questions de principe », 11 janvier 2012

Libération, « Le pouvoir démiurgique des mathématiques financières », Christian Walter, 22 mai 2012

Libération, « Monti, « il Professore respecté » 9 décembre 2012

IV. Rapport / Code juridique

Article 20 de la *Constitution de la République française* du 4 octobre 1958

Autorité des marchés financiers, *Règlement général*, Paris, 2012, art. 621-1 et art. 632-1.
Conseil d'État, Rapport « L'intérêt général : une notion centrale de la pensée politique et du système juridique français » (1999)

Directive 2004/39/EC *Markets in financial instruments*

Directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence

Directive 2007/14/CE de la commission du 8 Mars 2007 sur les modalités d'exécution de la directive 2004

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010
Guide de la BCE relatif aux options et facultés prévues par le droit de l'Union, Version consolidée, Novembre 2016, document Banque centrale européenne, 71p.

Légifrance, dossiers législatifs – Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires, communiqué de presse du Conseil des ministres du 19 décembre 2012

Légifrance, Code monétaire et financier, Partie législative, Code Monétaire et Financier art. L142-1.

Livre vert sur le financement à long terme de l'économie européenne, 25 mars 2013

Loi n°2003-706 du 1er août 2003 complétée par le décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003 et modifiée par le décret n°2005-131 du 14 février 2005

Loi n°2005-842 du 26 Juillet 2005 pour la modernisation de l'économie dont le but est de garantir la transparence.

Papier de consultation n°33 « Draft CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II » CEIOPS, 26 Mars 2009
Rapport sur le risque systémique, 2010, Rapport pour le ministère des Finances, p.12.

Rapport 2009 de l'Autorité des marchés financiers sur les agences de notation, publié le 9 juillet 2010. www.amf-france.org/technique/multimedia/docId

Règlement européen n°648/2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR) *cf.* http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Produits-derives/Presentation.html (consulté le 15 février 2017).

Règlement (CE) n°2532/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant les pouvoirs de la

Banque centrale européenne en matière de sanctions. *J.O.U.E*, L 318/4.

Infrastructure des marchés financiers : un nouvel environnement normatif pour une sécurité renforcée, Focus n°7 – 11 octobre 2012, Banque de France, p.2.

V. Sites internet

HAURIOU Maurice, http://www.hauriou.net/vers-une-theorie-de-l-institution, site consulté le 8 janvier

THEILLIER Damien, « Raymond Boudon et l'individualisme méthodologique », 19 Mai 2013, Revue *Contrepoint*.fr(https://www.contrepoints.org/2013/05/19/124852-raymond-boudon-et-lindividualisme-methodologique)

RUCAU Laurent, Comment fonctionnent les agences financières », www.labourse.fr, (consulté le 20 novembre 2012).

https://acpr.banque-france.fr/accueil.html

http://www.acp.banque-france.fr/international/les-grands-enjeux/les-accords-de-bale/bale-iii.html

http://www.amf-france.org/

http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Marches-financiers-et-infrastructures/De-MIF-1-a-MIF-2/Les-mesures-d-application-de-MIF-2.html (consulté le 15 février 2017)
https://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html, section Publication & Data.

Mission et activités de la Banque de France, http://www.banque-france.fr/la-banque-de-france/missions/missions-et-activites-de-la-banque-de-france.html
https://www.banque-france.fr/politique-monetaire/surveillance-et-developpement-des-financements-de-marche-marche-neu-cp-neu-mtn/le-marche-des-titres-negociables-court-et-moyen-terme/glossaire/agence-de-notation-enregistree-aupres
https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.fr.html (consulté le 31 mars 2017)
https://www.cairn.info/gouverner-sans-gouverner--9782130574491.htm
www.comprendrelabourse.com (consulté le 15 décembre 2016).

http://www.college-de-france.fr/media/historique/UPL5873_Hacking2001_2002.pdf
http://www.developpement-durable.gouv.fr/responsabilite-societale-des-entreprises (consulté le 15 mai 2017)

https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.fr.html (consulté le 14 octobre 2017).
https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/accountability/html/index.fr.html

ec.europa.eu/index_fr.hm
https://www.esma.europa.eu/regulation/credit-rating-agencies

http://www.fbilger.com/
http://www.fraserinstitute.org/about-us/who-we-are/mission.aspx

http://www.fsa.gov.uk/about/aims.

http://www.fsa.gov.uk/pubs/events/fca_approach.pdf, *The Financial Conduct Authority*, Approach to Regulation.
http://.gouv.fr/organisation-economique (consulté le 30 décembre 2016).
http://www.heritage.org/about/

www.labourse.fr, « Comment fonctionnent les agences financières », 20 Novembre 2012

Site internet LegaVox, synthèse de Corentin Kerhuel : « Quelques régulateurs financiers, droit financier, éthique et droit comparé ».

www.pse.ens.fr/document/wp200508.pdf

SEC, https://www.sec.gov/

http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-P/Politique-economique.html

https://www.un.org/press/fr/2013/AG11409.doc.htm

http://www.vie-publique.fr/decouverte-institutions/institutions/administration/organisation/etat/aai/quel-est-role-aai.html

VI. Colloques

Colloque « Histoire des représentations du marché », Association Charles Gide, Grenoble, Septembre 2003, intervention de Laure Chantrel, « Marché et justice dans la *Théorie de la Justice* de John Rawls », Université Paul Valéry.

Colloque « L'État face à la crise », intervention de Dominique Garabiol, membre du conseil scientifique de la Fondation *Res Publica*, au 9 décembre 2008

Colloque « L'individu transparent » organisé en mars 2009 à l'Université de Rennes 1 par Magalie Bessone et Renaud Crespin, dans le cadre du projet « Transparence & Gouvernance » labellisé et financé par la Maison des Sciences de l'Homme de Bretagne, intervention de Sandrine Baume, Philosophe politique et historienne des idées, enseignante à l'Université de Lausanne

Colloque de la Commission des sanctions de l'Autorité des Marchés Financiers, 5 octobre 2011

Séminaire « Autour du pouvoir des experts : la martingalisation comme norme », Institut Catholique de Paris, intervention de Christian Walter, 8 novembre 2012

Journée d'étude « Éthique de la régulation financière : la directive MIF et la théorie de l'efficience des marchés financiers », organisée par l'Institut des entreprises (IAE), l'UFR Philosophies contemporaines (EA 3562) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, la Chaire Éthique et finance de l'Institut catholique de Paris (ICP) et la Fondation Maison des Sciences de l'Homme (FMSH), 5 décembre 2012.

Séminaire « La responsabilité sociétale des agences de notation », Institut Catholique de Paris, intervention de Norbert Gaillard, 13 décembre 2012

Colloque « Politiques au temps présent », Collège International de Philosophie, intervention de Bruno Bernardi, Julie Saada, 7 février 2013, 28 mars 2013

Séminaire « Gouvernance économique et production de vérité : la solution de Lucas (1972) et le renouvellement de la pensée libérale », Institut Catholique de Paris, intervention de Yaël Dosquet, 25 avril 2013

Colloque « Variations interprétatives et décision », Congrès ACFAS / SPQ, Intervention d'Emmanuel Picavet, Québec, mai 2013

Colloque et Entretien « L'économiste face aux échecs de la coordination et au long terme », Collège de France, intervention de Roger Guesnerie, Chaire théorie économique et organisation sociale, 2 Mai 2013

Colloque sur La confiance – Epistémologie, éthique, politique – organisé par le CRESPPA-LabTop (Paris 1 / CNRS) et le Centre de Philosophie Contemporaine de la Sorbonne (Paris 1), 6-7 janvier 2014, Intervention de Bénédicte Reynaud, « Les conditions de la stabilité de la confiance, une perspective Wittgensteinienne ».

Colloque « Régulation, Droits et Garanties », dans le cadre de la journée d'études « Objectifs d'éthique sociale et aspects socio-économiques dans la concrétisation indirecte des droits », 2 juin 2015, Centre du département juridique Mahler, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

Colloque « L'entrepreneur face à l'incertitude », colloque organisé autour de la *Revue de philosophie économique* et la question de l'entrepreneur, organisé par la Chaire Éthique et finance du Collège d'études mondiales de la Fondation Maison des Sciences de l'Homme (FMSH), le Centre de recherche sur les risques financiers (CEFRA) de l'EM Lyon et l'UFR Philosophies contemporaines (PHICO, EA 3562) de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, le 13 janvier 2016.

Colloque international « Performativity and Governance of actuarial models » du 13 &14 février 2018 qui a eu lieu au Collège d'Études Mondiales à Paris, Intervention de Sabrina Abib « *From risk models to risk regulation, how can we think the emergence of a total and contextual ethics* ».

VII. Thèses de doctorat

BRISSET Nicolas, Thèse de Doctorat en Sciences économiques et sociales intitulée : « Performativité des énoncés de la théorie économique : une approche conventionnaliste » soutenue en décembre 2014, à l'Université de Lausanne.

DOSQUET Yaël Patrick, Thèse de Doctorat de Socioéconomie du développement, mention Épistémologie économique intitulée : « La Gouvernementalité de la nouvelle économie classique », soutenue en Octobre 2012 à l'EHESS.

SEVE Margot, Thèse de Doctorat en Droit Public intitulée « La régulation financière face à la crise soutenue » en 2012 à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

VILLABLANCA Lusitania, Thèse de Doctorat en Droit Privé intitulée : « Nouvelles formes de régulations et marchés financiers. Étude de droit comparé », soutenue le 17 décembre 2013

à l'Université Panthéon-Assas https://docassas.u-paris2.fr/nuxeo/site/esupversions/fa927477-84e4-4b55-bd8c-c4e3bdde1b10

WAGALATH Lakshithe, Thèse de Doctorat en Finances Quantitatives intitulée : « Modélisation mathématique du risque endogène dans les marchés financiers », soutenue en juin 2013 à l'Université Pierre et Marie Curie – Paris VI.

VIII. Autres

FRONTAZAK Sylvie, « Dark Liquidity » : modalités de best exécution et dérogation aux obligations de transparence, 14 Décembre 2010, Natixis.

TIROLE Jean, Extraits du discours du Prix Nobel, *Défaillance de marché et politiques publiques*, présenté à Stockholm, 8 décembre 2014.